

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

---

MINISTÈRE DES FINANCES

BANQUE DU CANADA

Mise à jour en  
janvier 2008

(Version interne)

# Table des matières

Objet du présent document	2		
Partie I Contexte et aperçu		<b>C H A P I T R E 6</b>	
		Risque de marché	27
		- Atténuer le risque de marché	27
		- Mesurer le risque de marché	27
		- Signaler le risque de marché	29
		<b>C H A P I T R E 7</b>	
		Risque de liquidité	30
		- Atténuer le risque de liquidité	30
		- Surveiller le risque de liquidité	31
		<b>C H A P I T R E 8</b>	
		Risque juridique	32
		- Atténuer le risque juridique	32
		- Mesurer le risque juridique	34
		<b>C H A P I T R E 9</b>	
		Risque opérationnel	35
		- Atténuer le risque opérationnel	35
		- Mesurer le risque opérationnel	36
Partie II Politiques de gestion du risque concernant les programmes de gestion des fonds nationaux			
		<b>C H A P I T R E 3</b>	
		Programmes	10
		- Programme d'emprunt sur le marché intérieur	10
		- Programme de gestion de la trésorerie du receveur général	14
Partie III Programmes de passifs en devises et Compte du fonds des changes			
		<b>C H A P I T R E 4</b>	
		Politiques de gestion du risque concernant les programmes de gestion des fonds nationaux	18
		- Compte du fonds des changes	19
		- Passifs en devises	19
		<b>C H A P I T R E 5</b>	
		Risque de crédit	21
		- Atténuer le risque de crédit	21
		- Autres politiques relatives au risque de crédit particulières à des programmes	24
		Partie IV Reddition de comptes publique	
		<b>C H A P I T R E 10</b>	
		Reddition de comptes publique	37
		- Évaluation interne	37
		- Évaluation externe	37
		- Rapports publics	38
		- Examen des cadres	39

## Objet

*Le présent document décrit le cadre de gestion du risque lié aux actifs et aux passifs financiers du gouvernement du Canada.*

**L**e Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada est un document de référence 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 contractée sur les marchés 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. Le cadre est mis au point par le ministère des Finances en collaboration avec la Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier.

La gestion des fonds du gouvernement du Canada comprend un large éventail d'activités se rapportant à l'émission de titres d'emprunt et à la gestion d'actifs financiers liquides, comme le montre l'encadré 1. Le cadre ne s'applique pas aux actifs et passifs financiers des sociétés d'État, ni aux intérêts du gouvernement du Canada dans celles-ci, exception faite des emprunts de sociétés d'État qui ont été consolidés dans les programmes d'emprunt du gouvernement fédéral. Il ne vise pas non plus les obligations du Régime de pensions du Canada détenues dans le Fonds de placement du Régime de pensions du Canada.

La gestion prudente du risque de trésorerie représente l'un des éléments essentiels grâce auquel le gouvernement pourra respecter la priorité qu'il a établie d'assurer une solide gestion financière. À cet égard, le gouvernement gère ses activités en fonction d'une série de principes clés, dont la prudence, l'efficacité au plan du coût et les pratiques exemplaires.

ENCADRÉ 1 : LES PROGRAMMES DE GESTION DE FONDS DU  
GOUVERNEMENT

**Programmes de la dette contractée sur les marchés**

- Nationaux :
  - Obligations négociables
  - Bons du Trésor
  - Placement de titres au détail
  - Obligations du Régime de pensions du Canada
- Étrangers :
  - Obligations négociables (obligations multimarchés)
  - Bons du Canada
  - Billets libellés en devises (billets du Canada et eurobillets à moyen terme)
  - Swaps en devises sur obligations canadiennes

---

**Programmes d'actifs financiers liquides**

- Nationaux :
  - Cadre de gestion de la trésorerie du receveur général
- Étrangers :
  - Compte du fonds des changes
  - Dépôts
  - Titres
  - Opérations de pension libellées en dollars américains
  - Prêt de titres

## RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

Au présent document viennent se greffer d'autres documents liés au risque, à la gouvernance, aux politiques et aux programmes, qui sont modifiés au fil des ans, dont ceux qui suivent :

### Gouvernance

- *Gestion de la trésorerie Cadre de gouvernance* (octobre 2007) [http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html);
- *Protocole d'entente sur la Gestion du risque de trésorerie entre la Banque du Canada et le ministère des Finances* (avril 2004) <http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/mou-trm-f.html>;
- *Énoncé de politique de placement du Compte du fonds des changes* (septembre 2006) [http://www.fin.gc.ca/efa/sip06\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/efa/sip06_f.html).

### Politiques et programmes

- *Rapports sur la Stratégie de gestion de la dette* <http://www.fin.gc.ca/purl/dms-f.html>;
- *Rapports sur la gestion de la dette* <http://www.fin.gc.ca/purl/dmr-f.html>;
- *Rapports sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada* <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>;
- *Cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie* (octobre 2005) [http://www.fin.gc.ca/activty/tep\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/activty/tep_f.html).

# Partie I : Contexte et aperçu

## Principes directeurs

*Plusieurs principes fondamentaux guident les activités de gestion du risque.*

Chapitre

1

**D**ans la mesure du possible, le gouvernement du Canada adopte des moyens complets 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 intérieure ciblent la gestion du risque de taux d'intérêt, tandis que les opérations de la dette étrangère visent la gestion du risque de marché par l'entremise d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs, alors que la gestion du risque de crédit, utilise à des lignes directrices rigoureuses en matière de crédit et des cadres de garanties.

### Principes directeurs

- **Indépendance** : La supervision et la surveillance des risques, soutenues par une capacité analytique et un cadre de gouvernance, sont indépendantes des opérations de gestion de fonds.
- **Culture du risque** : Le ministère des Finances 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 : 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 facteurs du marché.

**Risque de liquidité** : Le risque que les actifs ne puissent être échangés ou que des passifs ne puissent être émis ou rachetés à une juste valeur dans un délai raisonnable 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, d'erreurs humaines, d'erreurs du système ou d'événements extérieurs.

## Gouvernance

*Au bout du compte, c'est le ministre des Finances qui décide de la politique de gestion du risque.*

**L**es pouvoirs et attributions législatifs du ministre sont énoncés dans deux lois.

La première, la *Loi sur la gestion des finances publiques* (LGFP)<sup>1</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 des emprunts sans l'autorisation du gouverneur en conseil. Chaque année, le ministre doit soumettre au Parlement un rapport sur les emprunts prévus et sur la gestion de la dette pour le prochain exercice. La Loi confère au ministre le pouvoir d'utiliser des outils et techniques modernes de gestion financière et de gestion du risque, 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. De plus, elle autorise le ministre à fixer les règles d'émission des titres d'emprunt. Les *Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications*<sup>2</sup> régissent les activités des distributeurs et des souscripteurs de titres du gouvernement sur le marché primaire. Le ministre peut déléguer ses pouvoirs à d'autres cadre du ministère des Finances.

La *Loi sur la monnaie*<sup>3</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 au besoin 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

---

<sup>1</sup> *Loi sur la gestion des finances publiques* (L.R., 1985, ch. F-11), disponible à l'adresse <http://laws.justice.gc.ca/fr/showtdm/cs/F-11>.

<sup>2</sup> *Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications*, disponible à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/aucpa-fv3.pdf>.

<sup>3</sup> *Loi sur la monnaie* (L.R., 1985, ch. C-52), disponible à l'adresse <http://laws.justice.gc.ca/fr/showtdm/cs/C-52>.



ministre à soumettre au Parlement un rapport<sup>4</sup> sur les opérations du CFC pour chaque exercice.

Outre ces deux lois principales, la *Loi sur la Banque du Canada*<sup>5</sup> autorise la Banque du Canada à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement.

## Structure de gouvernance

La structure de gouvernance, décrite dans le document intitulé *Cadre de gouvernance pour la gestion de la trésorerie*<sup>6</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 et de la Banque du Canada (qui remplit les fonctions d'agent financier du gouvernement). Il décrit également les comités organisationnels qui ont été mis sur pied pour régir les activités de trésorerie.

Le cadre de gouvernance vise à distinguer les opérations de gestion des fonds des mesures de contrôle du risque de manière à réaliser les meilleurs résultats qui soient. Il est soutenu par le *Protocole d'entente sur la gestion du risque entre la Banque du Canada et le ministère des Finances du Canada*<sup>7</sup> (avril 2004).

Le ministre des Finances coiffe la structure. Deux comités distincts fournissent des conseils stratégiques au ministre et au sous-ministre, à savoir le Comité de gestion des fonds (CGF) et le Comité d'évaluation de la trésorerie (CET). Le CET est abordé à la section 11, Reddition de comptes publique.

---

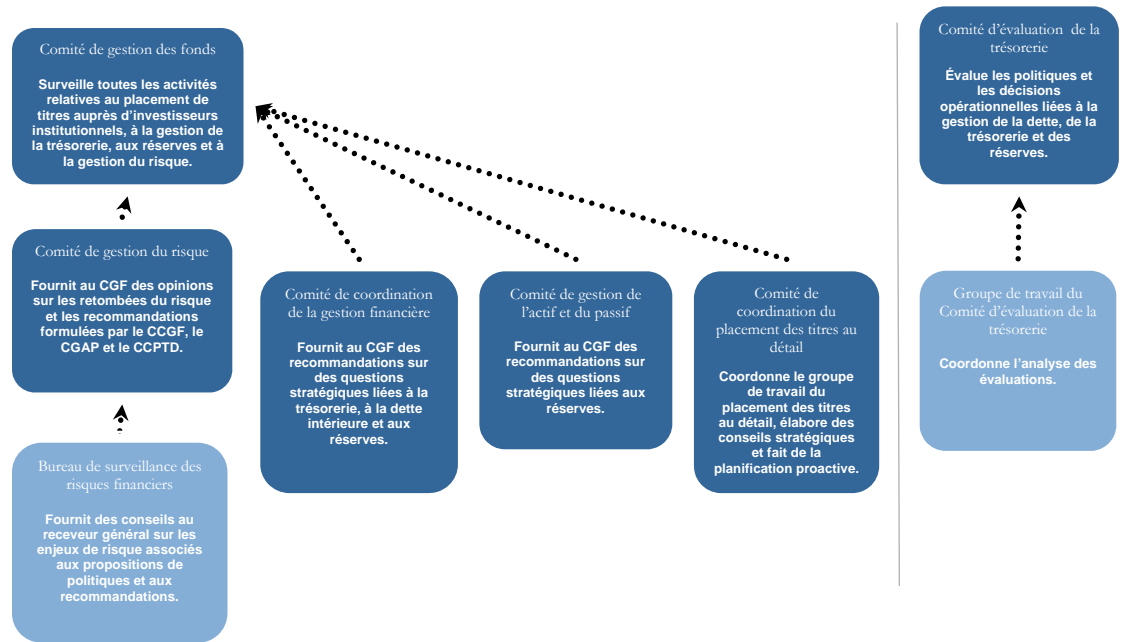
<sup>4</sup> *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>.

<sup>5</sup> *Loi sur la Banque du Canada* (L.R., 1985, ch. B-2), disponible à l'adresse <http://laws.justice.gc.ca/fr/showtdm/cs/B-2>.

<sup>6</sup> *Cadre de gouvernance de la gestion de la trésorerie*, disponible à l'adresse [http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/TMGF_f.html).

<sup>7</sup> *Protocole d'entente sur la Gestion du risque de trésorerie entre la Banque du Canada et le ministère des Finances*, disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/mou-trm-f.html>.

Figure 1 : Structure de gouvernance



### Comité de gestion des fonds

Le Comité de gestion des fonds (CGF), composé de la haute direction du ministère des Finances (le Ministère) et de la Banque du Canada (la Banque) et présidé par le sous-ministre délégué (principal) des Finances, supervise toutes les activités entourant la dette nationale, la gestion de la trésorerie, les réserves de change 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 en matière de risque.

Le CGF est soutenu par les travaux du Comité de coordination de la gestion financière (CCGF), du Comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP), du Comité de coordination du placement des titres au détail (CCPTD) et du Comité de gestion du risque (CGR).

## Comité de gestion du risque

Le CGR est un organe consultatif du CGF qui examine l'aspect risque associé à l'évolution du marché et des opérations ainsi qu'aux recommandations stratégiques des comités de coordination, puis formule des opinions sur le sujet. Il est composé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Le CGR compte sur l'appui du Bureau de surveillance des risques financiers (BSRF), qui le conseille sur les questions de risque liées aux propositions stratégiques et aux recommandations. Il fournit également des conseils au CCGF, au CGAP et au CCPTD concernant l'incidence du risque lors de l'élaboration de propositions stratégiques et de recommandations. De plus, il surveille le risque et présente des rapports sur les résultats liés aux risques découlant des activités de gestion des fonds. Le BSRF relève du conseiller, Planification stratégique et gestion des risques (Banque).

Le CGR veille à ce que BSRF transmette régulièrement au CGF des rapports qui résument les tendances en matière de facteurs de risque opérationnel et financier, le rendement des placements du CFC et les principales constatations des vérifications. De plus, lorsque des propositions visant de nouvelles activités opérationnelles sont soumises à l'approbation du CGF, le BSRF indique au CGR si des gestionnaires des opérations ont suivi la procédure établie pour déceler les risques opérationnels et juridiques importants et pour consulter les vérificateurs internes et le personnel juridique afin de déterminer et d'élaborer des stratégies d'atténuation du risque concernant les questions opérationnelles et juridiques. Pour assurer un examen satisfaisant des enjeux liés au risque, le BSRF soumet au CGR un rapport lorsque les facteurs de risque sont une source importante de préoccupation. Le CGR se penche sur ce rapport et soumet l'information qu'il contient à l'attention du CGF.

La structure, le mandat, les opérations et la composition du CGR et du BSRF sont exposés dans le *Protocole d'entente sur la gestion du risque de trésorerie entre la Banque du Canada et le ministère des Finances* (avril 2004).

### Comité de coordination de la gestion financière

Le CCGF se penche sur des dossiers importants, formule des conseils stratégiques au CGF et assure une coordination constante des activités touchant les titres destinés aux investisseurs institutionnels et la gestion de la trésorerie et des dossiers qui font intervenir à la fois le programme de gestion de la dette intérieure et la gestion des éléments d'actif et de passif en devises. Le comité est composé de la direction et des cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Conformément aux pouvoirs qui lui sont délégués par le CGF, le CCGF est également un organe décisionnel, dont les décisions sont mises à exécution par des fonctionnaires de la Banque du Canada et du ministère des Finances.

### Comité de gestion de l'actif et du passif

Le CGAP discute des principaux enjeux, dont ceux se rapportant à la gestion du risque, et formule des conseils stratégiques au CGF sur des dossiers liés aux stratégies et aux politiques qui influent sur la gestion des réserves de change, notamment les changements apportés aux niveaux de risque et aux lignes directrices se rapportant aux réserves établies par le ministre et le CGF. Le comité est composé de la direction et des cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Conformément aux pouvoirs qui lui sont délégués par le CGF, le CGAP est également un organe décisionnel, dont les décisions sont mises à exécution par des fonctionnaires de la Banque du Canada et du ministère des Finances.

### Comité de coordination du placement des titres au détail

Le CCPTD formule des recommandations au CGF concernant la stratégie de placement des titres au détail et les plans de travail annuels. Il élabore le plan de travail pour l'année, coordonne les initiatives de programme et surveille les campagnes de souscription et l'établissement des prix. Le comité est composé de la direction et des cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

# Politiques de gestion du risque visant 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 varient selon les deux programmes, qui sont responsables d'en assurer la gestion.*

## Programmes 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 et le programme des obligations négociables (obligations à rendement nominal et obligations à rendement réel)<sup>8</sup>. Le gouvernement contracte des emprunts en dollars canadiens en ayant recours essentiellement au placement des titres auprès des investisseurs institutionnels<sup>9</sup>. Ces titres sont vendus par adjudication aux distributeurs de titres d'État et aux investisseurs finals<sup>10</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.

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

<sup>8</sup> La gestion des titres détenus par les particuliers n'est pas visée par le présent document.

<sup>9</sup> 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 contractée sur les marchés.

<sup>10</sup> 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).

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 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>11</sup>.

### Risque financier et 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 la structure de la dette intérieure qui, en raison de sa taille et de l'incidence éventuelle de la variation des taux d'intérêt, constitue, et de loin, le genre le plus important de risque financier auquel le gouvernement est exposé<sup>12</sup>.

#### *Surveiller le risque financier et le risque de taux d'intérêt*

À l'heure actuelle, la principale mesure opérationnelle servant à surveiller la structure de la dette est la part à taux fixe, c'est-à-dire la proportion de la dette publique totale portant intérêt à taux fixe qui ne vient pas à échéance et n'a pas à faire l'objet d'un refinancement au cours des 12 mois à venir par rapport à l'encours total de la dette portant intérêt. La part de la dette à taux fixe représente un outil utile en matière de planification et de présentation de rapports sur le rendement puisqu'elle est intuitive et facile à calculer. Le gouvernement recourt à la part de la dette à taux fixe de la mesure de la structure de la dette pour faire connaître ses plans en matière de gestion de la dette pour le prochain exercice grâce à la *Stratégie de gestion de la dette* et, à l'occasion, grâce au *Budget*, puis il présente des rapports sur l'atteinte des objectifs visant cette mesure dans le *Rapport sur la gestion de la dette*. Cette mesure fait également l'objet d'un rapport trimestriel affiché sur le site Web du ministère des Finances.

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, et cette information est signalée mensuellement à la haute direction du ministère des Finances.

#### *Choisir un niveau de risque financier ou de risque de taux d'intérêt*

La structure de la dette est gérée de manière à protéger la situation financière contre les hausses imprévues des taux d'intérêt et à limiter la nécessité de refinancer. Un

---

<sup>11</sup> 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.

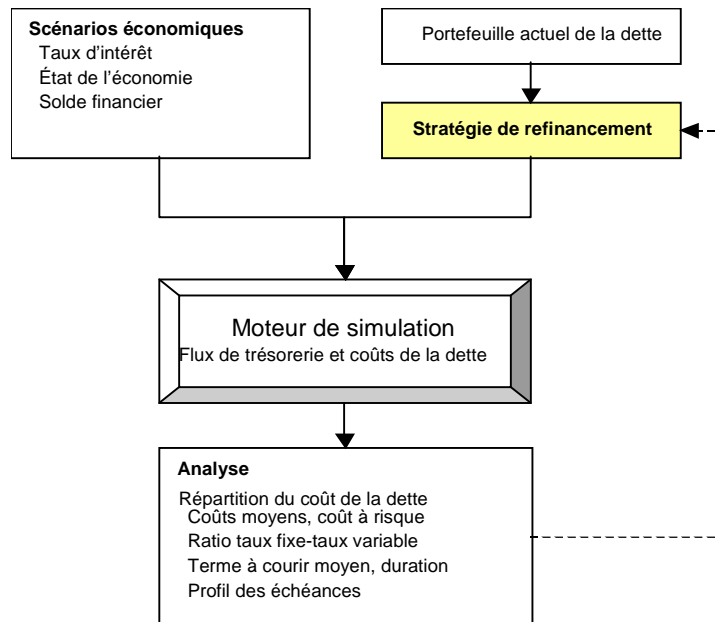
<sup>12</sup> Le risque du portefeuille de la dette nationale est défini en fonction des fluctuations éventuelles des coûts de la dette plutôt qu'en fonction des fluctuations de la valeur marchande de la dette. Les coûts de la dette représentent le poste de dépense le plus important, tandis que les fluctuations de la valeur marchande de la dette n'ont aucune incidence sur le solde budgétaire.

point de vue stratégique à long terme est retenu lors de la sélection de la structure cible de la dette qui arrive à équilibrer la prudence et les économies de coûts dans un éventail de situations éventuelles en matière de taux d'intérêt. La décision n'est pas fondée sur un point de vue donné quant à l'évolution future des taux d'intérêt.

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 croissante (décroissante). 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.

Un modèle interne raffiné de simulation stochastique servant à examiner la structure de la dette a été mis au point et fait constamment l'objet d'améliorations. Ce modèle doit aider le gouvernement à prendre des décisions relatives au choix d'une structure de la dette adaptée qui réussit à équilibrer les coûts et les risques. Les principales composantes du modèle sont reproduites à la figure 2.

Figure 2 : Cadre de la stratégie de la dette



Ce modèle produit des milliers de scénarios aléatoires de taux d'intérêt fondés sur une dynamique historique. Le choix du modèle et de la période historique est crucial puisque la pertinence de l'analyse repose sur la plausibilité des scénarios. Une stratégie de financement est ensuite conçue, qui tient compte de la dette existante tout autant que des hypothèses concernant les besoins futurs d'emprunts. Au bout du compte, la structure de la dette est déterminée par la stratégie de financement, qui précise les types et les montants des titres à émettre.

Ces renseignements permettent d'exécuter un modèle de simulation qui produit des flux de trésorerie et calcule les coûts de la dette selon chacun des scénarios de taux d'intérêt. En combinant les résultats de tous les scénarios, on obtient une répartition statistique des coûts futurs de la dette grâce au modèle. Les gestionnaires de dette sont alors en mesure d'examiner les profils de risque et de coûts d'une structure donnée de la dette et d'envisager les éventuels changements qui s'imposent à la stratégie de financement.

Les coûts moyens de la dette selon les milliers de scénarios fournissent une mesure des coûts prévus de la dette pour une structure donnée. 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. Même si la part à taux fixe de la dette constitue la principale mesure opérationnelle pour le gouvernement, les mesures du risque fondées sur la probabilité, comme le coût à risque, sont utilisées lors de la sélection d'une structure cible de la dette.

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 est semblable à la mesure bien connue de la valeur à risque (VaR) dont se sert beaucoup la collectivité financière, mais elle se fonde sur la répartition des coûts de la dette plutôt que sur les valeurs par référence au marché.

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 déterminent si le coût à risque relatif ne dépasse pas la tolérance au risque.

L'expérience acquise montre que les résultats quantitatifs des simulations stochastiques sont très sensibles aux hypothèses retenues concernant la dynamique des taux d'intérêt et, par conséquent, la prudence est de mise au moment de les interpréter. De plus, la technique peut ne pas bien saisir les événements extrêmes.



Les gestionnaires de dette complètent donc l'analyse stochastique en se penchant sur des scénarios d'évaluation de l'incidence de chocs particuliers des taux d'intérêt sur les coûts de la dette. Bien qu'il soit impossible de préciser entièrement les caractéristiques de tels chocs ou leur probabilité, les essais de tension permettent aux gestionnaires de programmes de tenir compte de l'incidence des scénarios les plus pessimistes (autrement dit des événements fort improbables mais quand même possibles), ce qui procure des renseignements utiles sur le risque associé au portefeuille de la dette.

En raison de la passivité de la démarche retenue en matière de financement et compte tenu du fait que le gouvernement ne cible pas les variations de la valeur marchande de la dette, le profil de risque évolue lentement, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de mener des analyses approfondies plus fréquentes autres que l'analyse annuelle de simulation.

Le Canada ne cesse de perfectionner ses techniques de modélisation. À titre d'exemple, les améliorations qu'il vient d'apporter permettront un examen de la stratégie de la dette selon un point de vue plus vaste de planification financière, qui prend en compte les mouvements conjoints des coûts de la dette et d'autres composantes du budget.

### 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. En ce qui concerne la dette intérieure, un processus légal bien documenté a été instauré pour l'émission de titres d'emprunt libellés en dollars canadiens du gouvernement du Canada. 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.

À l'avenir, en conséquence de la dématérialisation éventuelle, tous les nouveaux bons du Trésor et les nouvelles obligations négociables sont émis uniquement 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 CDS & Co. pour le compte de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). Les modalités de chaque émission sont annexées au certificat global. Le principal et les intérêts sont versés à CDS & Co. Les titres, uniquement en coupures de 1 000 \$ (valeur nominale) et en multiples intégraux de cette somme, doivent être achetés, cédés ou vendus directement ou indirectement par l'entremise d'un participant du Service de compensation des titres d'emprunt exploité par CDS. 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.

## 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 détenir le niveau le moins élevé possible 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 (dans le cadre de laquelle une partie des dépôts sont garantis) et l'autre, l'après-midi.

Le rendement net (le coût de portage obtenu) des soldes de trésorerie constitue une mesure type de la gestion de ces soldes. Il représente la différence entre le rendement des soldes du gouvernement adjudgés aux institutions financières (à un taux légèrement inférieur au taux de financement à un jour) et le rendement moyen des bons du Trésor (selon une moyenne pondérée de 50-25-25 des bons à 3 mois, à 6 mois et à 12 mois). On recourt au rendement des bons du Trésor parce que l'on présume que le gouvernement finance la plupart de ses besoins de trésorerie à court terme au moyen de bons du Trésor plutôt que d'obligations. Toutefois, le coût de portage est établi de manière essentiellement exogène selon la forme de la courbe de rendement. Une courbe de rendement à court terme ayant une pente ascendante normale engendre un coût de portage, alors qu'une courbe de rendement inversée n'engendre pas de coût de portage, et possiblement un gain.

Risque de crédit : risque de contrepartie et le risque de garantie

Le risque de crédit du cadre du receveur général comprend à la fois le risque de contrepartie (exposition au risque des institutions financières) et le risque de garantie (exposition au risque associé à la garantie fournie).

## *Atténuer le risque de contrepartie*

Depuis septembre 2002, un cadre de garanties a été instauré à l'égard des séances d'adjudication du matin des soldes du receveur général dans le dessein d'atténuer le risque de crédit.

Les institutions qui suivent sont au nombre de celles autorisées à participer à la séance d'adjudication du matin : 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<sup>13</sup>. De plus, les participants doivent être résidents du Canada, détenir une cote de crédit d'au moins « BBB »<sup>14</sup> et participer régulièrement aux marchés de capitaux de gros.

Les participants détenant une cote d'au moins « A » peuvent déposer des offres sans donner de garantie en fonction de leur cote de crédit et de la nature de leurs activités. 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 prise et de cession en pension. Les participant détenant une cote de crédit de BBB et certaines entités ne détenant pas de cotes peuvent participer, mais uniquement en fournissant une garantie complète par l'entremise des accords de prise et de cession en pension.

Seuls les adhérents au STPGV peuvent assister aux séances de l'après-midi, qui servent à neutraliser les flux de trésorerie du gouvernement et à investir les soldes de trésorerie résiduels. Les montants adjugés sont remis sous forme de dépôts non garantis. 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). Le risque de crédit est géré grâce à l'application des plafonds de soumission, les adjudications étant limitées à une seule tranche et la durée des dépôts étant limitée à un seul jour ouvrable.

---

<sup>13</sup> 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).

<sup>14</sup> Les entités ayant la cote BBB et les entités non cotées ne peuvent participer sans fournir de garantie que si une garantie est fournie par une entité ayant au moins la cote A. Les adhérents au STPGV non cotés et les négociants principaux de titres du gouvernement du Canada peuvent participer, mais des restrictions leur sont imposées : toutes les activités doivent être intégralement garanties et la valeur totale de l'encours des ententes de vente et de cession en pension ne peut dépasser 500 millions de dollars.

### *Atténuer le 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. Les titres admissibles dans le cadre d'accords de cession en pension du receveur général sont définis dans les *Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général*<sup>15</sup>.

Les titres admissibles regroupent un vaste éventail de titres de sociétés (acceptations bancaires, billets à ordre, effets commerciaux) et de gouvernements (fédéral, provinciaux, ou leurs mandataires, ou municipaux) ayant des cotes de crédit d'au moins « A- ». 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 liquidité, d'une interdiction visant les options intégrées, des offres en inscription comptable et de l'exigence de conservation de la garantie à DCS<sup>16</sup>. 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.

Le risque est également atténué grâce au recours à des marges obligatoires visant chaque titre, en fonction de l'émetteur du titre et du terme à courir du titre, conformément aux modalités.

### *Présenter des rapports sur le risque de contrepartie et le risque de garantie*

L'exposition totale des adjudications avec et sans garantie est suivie et signalée périodiquement au CGF. Un mandataire nommé en vertu d'une *Entente de service tripartite de prise en pension relative aux adjudications des soldes de trésorerie du receveur général* s'acquitte des fonctions quotidiennes de surveillance de la conformité et de présentation de rapports sur le sujet.

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.

---

<sup>15</sup> *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).

<sup>16</sup> Le DCS désigne le Service de compensation des titres d'emprunt de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS).

## Risque juridique

Tous les participants aux séances du matin 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*, 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 modalités de la participation aux séances de l'après-midi sont reproduites dans le *Memorandum of Understanding between the Government of Canada and Direct Clearers on Arrangements for Certain Banking Transactions*. Une initiative visant à simplifier et à moderniser les ententes bancaires intégrées au protocole est en cours étant donné que certaines composantes de ce dernier ont été cédées à TPSGC ou à la Banque du Canada parce qu'elles relèvent plus directement de leur sphère de compétence respective. Les parties au protocole ont convenu de consolider en un seul document les procédures relatives aux séances de l'après-midi et de l'afficher sur le site Web de la Banque avec le document sur les séances du matin au début de 2008.

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

Chapitre

4

## Politiques de gestion du risque concernant les programmes en devises

*La présente section décrit le cadre de gestion du risque visant les emprunts en devises et les investissements du gouvernement.*

*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.*

---

*Le présent chapitre fournit un aperçu des programmes en devises, tandis que les quatre qui suivent décrivent la gestion des risques associés à ces programmes.*

---

## Le Compte du fonds des changes

Les actifs des réserves de change que le gouvernement détient dans le Compte du fonds des changes (CFC) lui permettent 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 Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada contient de plus amples renseignements particuliers sur la gestion des réserves internationales.

L'actif du CFC est géré conformément aux politiques décrites dans l'Énoncé de politique de placement<sup>17</sup>, qui vise à atteindre les objectifs stratégiques liés au maintien d'une norme élevée de liquidité, à préserver la valeur du capital et, sous réserve de ces contraintes, à maximiser le rendement. Pour réaliser ces buts, la politique autorise un éventail d'investissements, dont ceux dans les titres à revenu fixe émis par un État souverain, des agences d'États souverains et des supranationales, de même que les investissements sous forme de dépôts auprès de banques commerciales, de banques centrales et de la Banque des règlements internationaux (BRI), d'opérations de pension, d'effets commerciaux et de certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, d'or et de droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI). Enfin, l'Énoncé autorise le prêt ou l'emprunt de titres détenus dans le CFC par l'entremise d'un programme de prêts de titres ou d'opérations de pension de manière à améliorer le rendement du portefeuille.

## Programmes d'emprunts en devises

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 selon une approche de portefeuille fondée sur nombre de principes d'appariement de l'actif et du passif dont se sert les institutions financières du secteur privé ainsi que quelques autres États souverains, y compris les principes de gestion prudente du risque.

La dette en devises a été émise par le gouvernement pour financer les réserves en devises. Les titres suivants sont au nombre de ceux émis : bons du Canada, obligations multimarchés en devises, billets du Canada et eurobillets à moyen terme.

Les besoins financiers ont de plus en plus été comblés grâce à des swaps en devises

---

<sup>17</sup> En cas d'écart entre le présent document et l'Énoncé de politique de placement, c'est l'Énoncé qui est réputé être exact.

qui représentent surtout une source de financement plus économique que les autres sources. Les swaps en devises, dans le cadre desquels sont émis des titres en monnaie nationale et sont conclus des contrats dérivés portant la transformation de ce passif en des titres en devises (libellés en dollars américains ou en euros), sont utilisés depuis 1995 pour financer les réserves en devises. Le risque de crédit constitue la source la plus grande de risque que présente ce programme, parce que le gouvernement traite avec plusieurs contreparties de swaps du secteur privé et que le montant total des swaps correspond à environ les trois quarts du financement en devises. Le gouvernement a instauré un cadre de gestion des garanties pour contrôler le risque de crédit auquel s'exposent les institutions financières avec lesquelles il exécute des swaps. Des garanties de grande qualité sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit de contrepartie individuel découlant de l'évolution de la valeur des contrats de swaps par référence au marché dépasse des plafonds déterminés à l'avance. Conformément aux pratiques exemplaires, la Politique de gestion des swaps<sup>18</sup> documente les politiques régissant le programme de swaps du gouvernement.

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 (tout ou en partie) l'intérêt qu'il doit sur les titres placés auprès des investisseurs institutionnels qu'il a émis 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.

---

<sup>18</sup> *Politique de gestion des swaps du gouvernement du Canada*, disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/efa/SwapMgmtf.html>.



## Risque de crédit

Les opérations du CFC du gouvernement sont exposées à de nombreux genres de risque 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.

### 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.

#### Restrictions et plafonds de crédit consolidés

Le risque de crédit est principalement géré grâce à deux séries de politiques. La première série cible les considérations liées au choix et à la diversification des catégories d'actifs du CFC : il est possible de minimiser le potentiel de pertes de crédit importantes en limitant l'exposition de l'investissement à des parties du portefeuille total. La deuxième série minimise l'exposition au risque de crédit en prévoyant des investissements dans une liste restreinte d'actifs affichant de faibles risques de crédit. Le CFC mène des affaires uniquement avec les contreparties les mieux cotées. 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 institutions supranationales. Les réserves peuvent également être investies dans des dépôts auprès d'institutions financières ou dans des opérations de pension en dollars américains. De plus, le gouvernement peut investir dans des effets commerciaux et des certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé. La section sur le programme des opérations de pension du présent document contient de plus amples renseignements sur le programme des opérations de pension en dollars américains du gouvernement. Les limites globales et individuelles sont signalées plus loin.

#### Restrictions relatives aux cotes de crédit

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 pour les dettes de premier rang non garanties parmi les sept cotes les plus élevées (soit au moins « A- ») 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 les cotes de crédit qui s'appliquent à une même contrepartie ou à un même émetteur diffèrent, la deuxième plus élevée servira à déterminer l'admissibilité<sup>19</sup>, conformément à la méthode proposée dans l'Accord de Bâle II.

**Tableau 1 : Limites de l'exposition au risque à la valeur marchande des États souverains, de leurs banques centrales et des organismes directement cautionnés par ces derniers (en pourcentage des réserves liquides)**

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 organismes directement cautionnés)	Aucune	20 (ne comprend pas les obligations directes en monnaie nationale des États-Unis, 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	25	10

<sup>19</sup> 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 et des émetteurs. 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-).

organismes directement cautionnés)		
Titres d'États souverains ayant une cote A+ (y compris 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 organismes directement cautionnés)		0,83
Titres d'États souverains ayant une cote A-(y compris 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	-

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.

### *b) Mesurer le risque de crédit*

#### Contrôler le risque global – Expositions réelle et potentielle

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 opérations mettant en cause des dérivés, elle est mesurée au coût de remplacement sur le marché. 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. 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.

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.

**Tableau 2 : Limites de risque selon la cote de crédit des contreparties et des émetteurs du secteur privé**

(% du niveau cible des réserves ou des dollars américains)

Type d'exposition	Cote de crédit du CFC						
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
Exposition réelle individuelle*	1,00 %	0,67 %	0,50 %	0,33 %	0,17%	0,08%	0,03%
Exposition réelle totale	s.o.				2 %		
Dépôts	À la discrétion du CGAP						
Effets commerciaux/certificats de dépôt	À la discrétion du CGAP						
Exposition potentielle individuelle	0,80 %				0,40 %	0,20 %	0,10 %

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

Dans la pratique, par suite de certains aspects techniques de la fourniture de garantie de l'annexe sur le soutien des garanties (ASG), lorsqu'une contrepartie à un swap fournit une garantie, une exposition réelle correspondant à la limite est assignée.

#### 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.

#### 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.

#### 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.

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

### 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>20</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.

### Swaps

#### *Cadre de gestion des garanties rattachées aux swaps*

Pour avoir le droit de faire des swaps, les contreparties doivent signer une ASG, qui s'ajoute à la convention cadre, dans laquelle sont énoncées la compensation et d'autres modalités. 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.

#### *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, autrement dit, aucune obligation remboursable. 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.

---

<sup>20</sup> 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.

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 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 des contreparties cotées au moins AA- 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.

Programme des opérations tripartites de pension en dollars américains

### *Admissibilité des contreparties*

Les cotes de crédit servent à établir les limites quant à l'admissibilité des contreparties; des précisions sont fournies au tableau 3. Si un courtier n'a pas de cote, celle de la société mère doit être d'au moins A-<sup>21</sup>.

**Tableau 3 : Plafonds individuels des montants d'opérations de pension en circulation (valeur nominale)**

	Cote de crédit		
	AAA	AA- à AA+	A- à A+
Contre garantie combinée sur des billets du Trésor américain et d'agences américaines	2,50 %	1,67 %	1 00 %

### *Garanties admissibles*

Le programme autorise uniquement les titres du Trésor américain et des agences cotés AAA 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.

<sup>21</sup> 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 une note en bas de page précédente.

### *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 a été appliqué au crédit. Les opérations de pension et leurs échéances ont été structurées de sorte que, pour une journée donnée et un dépositaire donné, un maximum 500 millions de dollars américains peuvent être réglés ou arriver à terme.

### *Limites des échéances*

Les échéances des opérations de pension varient entre 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.

### *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.

## Risque de marché

**L**e risque de marché 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. Le risque de taux d'intérêt est le risque que des variations du rendement nuisent à la valeur des réserves. Une hausse (baisse) des rendements fait baisser (augmenter) la valeur des actifs. Le risque de change est le risque que des variations des taux de change nuisent à la valeur des actifs détenus par le gouvernement. Les réserves du CFC étant signalées en dollars américains, les fluctuations de l'euro ou du yen par rapport au dollar américain influenceront sur la valeur en dollars américains des réserves de change.

### Atténuer le risque de marché

Pour gérer le risque de marché, 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 à des variations de la valeur du change ou des taux d'intérêt.

### Mesurer le risque de marché

Le gouvernement se sert de trois mesures du risque de marché : la valeur à risque (VaR), la durée en dollars et l'écart entre les actifs et les passifs. Les essais de tension viennent compléter ces mesures.

#### Valeur à risque

La valeur à risque (VAR) est un outil servant à mesurer l'exposition du gouvernement au risque de marché. Elle désigne une mesure sommaire des pertes potentielles pour le portefeuille attribuables aux fluctuations normales du marché (comme l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change) au cours d'une période donnée. Elle est calculée au brut et au net.



La VaR 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 nette est utile pour indiquer la justesse de l'appariement du portefeuille de même qu'à titre de complément d'information de l'analyse traditionnelle de la sensibilité aux taux d'intérêt et celle aux taux de change.

#### Duration du taux clé

Alors que la « duration en dollars » communément utilisée désigne l'impact en dollars, sur le prix d'un titre à revenu fixe, d'une variation de 100 points de base des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe de rendement, la duration 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 (duration 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 duration en dollars ordinaire ne permet pas de mesurer.

#### Écart entre les actifs et les passifs

Pour minimiser l'exposition du gouvernement au risque de marché, l'écart entre la valeur marchande de l'actif et la valeur marchande du passif ne doit jamais dépasser 300 millions de dollars américains.

#### Essais de tension

Pour compléter cette analyse, 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 reproduiront. Ils ne font qu'en indiquer l'effet sur le portefeuille en question.

#### Rendement net total

Le rendement net total mesure la performance, il donne 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.

## Présenter des rapports sur le risque de marché

Un rapport mensuel sur le rendement et le risque est présenté à la haute direction du Ministère et de la Banque. Il s'agit d'un compte rendu complet des activités du CFC qui contient des mesures détaillées liées à l'actif et au passif du CFC, ainsi qu'une évaluation du rendement et des risques associés à la gestion du CFC. Le rapport comprend également des précisions sur les changements du risque de marché et les degrés d'exposition à ce risque. Ces précisions sont également signalées dans le Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>.

## Risque de liquidité

**I**l est essentiel que le Compte du fonds des changes soit doté d'une liquidité suffisante puisqu'il doit combler les besoins de liquidité en devises du gouvernement. Les interventions 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.

### Atténuer le risque de liquidité

#### 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 maintient un solde cible de 12 milliards de dollars américains assujéti à une fourchette opérationnelle prudente (selon la valeur nominale)<sup>22</sup>. Il se compose des sous-volets I et II indiqués au tableau 4. 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.

#### 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

---

<sup>22</sup> Ce montant ne comprend pas les dépôts et les opérations de pension dont l'échéance est au-delà du lendemain.

risque de liquidité peuvent être séparées en deux groupes : les limites des échéances et les plafonds des avoirs. Ces limites sont énumérées au tableau 5.

**Tableau 4 : Composition du volet liquidité en dollars américains (minimum de 25 % des réserves liquides) (selon la valeur nominale)**

Sous-volet	Taille minimale	Terme à courir maximal	Placements admissibles
I	10 % du niveau cible des réserves liquides	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)

**Tableau 5 : Limites des échéances et plafonds des avoirs**

Limites des échéances	
Terme à courir maximal des titres négociable d'émetteurs détenant au moins la cote « AA- »	10,5 ans
Terme à courir maximal des placements cotés de « A- » à « A+ »	5 ans
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
Plafonds des avoirs	
Minimum de l'encours des obligations ou des billets (selon la valeur nominale)	500 millions de dollars américains

## Surveiller le risque de liquidité

Le gouvernement surveille les liquidités du CFC en évaluant la position de celui-ci par rapport aux limites de liquidité. Une mesure du nombre de jours de liquidité démontre pendant combien de temps le CFC peut atteindre ses objectifs de fournir au gouvernement un accès à des liquidités en situation de crise avant que des nouveaux fonds ne soient exigés (au moyen de financement ou de la vente d'actifs). Il s'agit du nombre de jours de liquidité qui existe au début d'un événement risqué difficile.

## Risque juridique

**L**e 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.

Un processus légal bien documenté a été instauré pour l'émission d'emprunts en devises du gouvernement du Canada. Il s'agit d'ententes de courtiers, d'ententes de représentation pour l'émission et le paiement, de billets multimarchés et d'avis juridiques concernant chaque émission. Les modalités de chaque émission sont annexées au certificat global. Toutes les émissions publiques sont cotées à la Bourse du Luxembourg. De plus, des renseignements sur le Canada (ce qui comprend le budget, la Mise à jour de l'automne, etc.) sont soumis périodiquement à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

### Atténuer le risque juridique

#### 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>23</sup>.

#### *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; et il correspond à 100 % du principal en circulation à un moment donné. Les paiements sont versés à la DTC par l'entremise de l'agent financier.

---

<sup>23</sup> Tous les titres mentionnés sont émis conformément à la loi canadienne.

### *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 la DTC. Les modalités des billets sont annexées à chaque certificat global. Les paiements au titre du principal et de l'intérêt sont versés à la DTC par l'entremise de l'agent financier.

### *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.

### *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 la 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'institutions financières 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 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.

### *Swaps*

La Convention cadre de 1992 ou de 2002 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. Elles sont largement utilisées et constituent 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.

### *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. De plus, des dépôts peuvent être faits auprès de succursales et filiales britanniques et irlandaises de banques commerciales britanniques et irlandaises. Des dépôts peuvent également être faits auprès de succursales britanniques et irlandaises de banques commerciales autres que britanniques et américaines, sauf auprès de banques dont le pays de résidence est un pays ayant adopté l'euro. Les dépôts auprès d'entités qui sont établies au Canada ne sont pas autorisés.

### *Programme des 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 modifié d'opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains.

### *Programme de prêts de titres*

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

## Mesurer le risque juridique

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

## Risque opérationnel

**L**a Banque du Canada et le ministère des Finances s'occupent chacun de gérer, par l'entremise de leurs cadres intégrés de gestion du risque, le risque opérationnel associé aux activités de gestion des fonds du gouvernement. Le cadre de la Banque du Canada s'inscrit parfaitement dans sa planification stratégique, de même que dans ses activités trimestrielles de surveillance des dépenses et de présentation de rapports et de 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.

### 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 également 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 le caractère acceptable du niveau de risque;
- 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, technologie d’information, systèmes), risque juridique et risque d’atteinte à la réputation.

## 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.

## Reddition de comptes publique

**L**e ministère des Finances 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 le rendement des programmes de trésorerie.

### Évaluation interne

Le ministère des Finances, avec la collaboration de la Banque du Canada, procède au besoin à l'examen approfondi des programmes et des politiques, dans le but de contribuer à la formulation de conseils stratégiques.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada disposent en outre de fonctions de vérification et d'évaluation internes qui examinent périodiquement les activités de gestion des fonds.

Le ministère de la Justice examine périodiquement en profondeur le risque juridique associé aux fonctions de trésorerie. Ces examens comprennent une évaluation approfondie de la documentation en vigueur ainsi que des recommandations quant aux mesures requises pour atténuer le plus possible les possibilités de pertes dues au risque juridique.

### Évaluation externe

Le ministère des Finances et la Banque du Canada procèdent à des consultations semestrielles auprès des participants du marché concernant la conception et la mise

en œuvre du programme des titres destinés aux investisseurs institutionnels et du programme de gestion de la trésorerie.

Le ministère des Finances du Canada a établi une fonction d'évaluation externe de la gestion financière, 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. On trouvera de plus amples renseignements sur le mandat du Comité d'évaluation de la trésorerie (CET) dans l'aperçu de l'évaluation du programme de gestion de la dette et des réserves, approuvé en mars 2002.

Des rapports faisant état des constatations faites lors de ces évaluations et de la réponse du gouvernement 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.

## Rapports publics

Vu l'importance que les Canadiens attachent à l'excellence de la gestion des fonctions de trésorerie, de nombreux rapports, décrits ci-après, sont utilisés pour assurer un niveau satisfaisant de reddition de comptes et de transparence.

### *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. (<http://www.fin.gc.ca/purl/dms-f.html>)

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

Dans les 30 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. Le rapport sur la gestion de la dette (RGD) fournit la mesure du rendement comparativement aux plans énoncés dans la stratégie de gestion de la dette (SGD). (<http://www.fin.gc.ca/purl/dmr-f.html>)

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

Dans les 60 jours de séance suivant la fin de chaque exercice, le ministre des Finances présente au Parlement un rapport sur les opérations du Compte du fonds des changes pour l'exercice précédent ainsi que sur l'évolution des réserves

internationales du Canada, dans le contexte de la situation observée sur le marché des changes. Les états financiers joints au rapport, qui sont vérifiés par le Bureau du vérificateur général, fournissent des renseignements complémentaires sur les opérations du CFC. (<http://www.fin.gc.ca/purl/efa-f.html>).

Outre ce rapport mensuel, le ministère des Finances publie 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 ministériel sur le rendement*

À la fin de chaque exercice, le ministre des Finances publie un Rapport ministériel sur le rendement, qui contient des renseignements sur les activités et réalisations du ministère des Finances au cours de l'exercice en question<sup>24</sup>.

### *Évaluation du programme de la dette*

Les rapports faisant état des constatations faites lors de ces évaluations, y compris les commentaires du ministère des Finances, 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. Depuis 2004, ils sont également affichés sur le site Web du ministère. (<http://www.fin.gc.ca/access/fininstf.html>)

## Examen des cadres de gouvernance

Le présent document et d'autres instruments de gouvernance – dont le protocole d'entente sur la gestion du risque, le cadre du Programme d'évaluation de la trésorerie, l'Énoncé de politique de placement pour le Compte du fonds des changes, la Politique de gestion des swaps et le Cadre de gestion du risque de trésorerie du gouvernement du Canada – sont examinés régulièrement de manière à maintenir un contrôle et une coordination efficaces des activités et à assurer l'efficacité des processus d'élaboration de politiques et de prise de décisions.

Le secrétariat du CGAP est chargé de tenir à jour ce document.

---

<sup>24</sup> Disponible à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/purl/dpr-f.html>