

Le rôle des notations de crédit dans la gestion du risque de crédit inhérent aux opérations de trésorerie de l'État

Nancy Harvey et Mervin Merkowsky

La turbulence qui secoue les marchés financiers suscite la crainte de plus en plus vive que le recours accru aux notations de crédit n'ait encouragé certains investisseurs à se fier de façon excessive à ces dernières comme mesure statistique sommaire du risque. La Banque du Canada a abordé cette question dans des communications publiques de ses cadres et dans un article paru dans la précédente livraison de la *Revue du système financier* (Zelmer, 2007).

À l'instar de beaucoup d'autres banques centrales et acteurs du marché, la Banque du Canada (la Banque) se sert de tout un éventail d'outils, dont les notations de crédit, pour limiter le risque de crédit associé à ses propres activités et aux opérations qu'elle mène pour le compte du gouvernement fédéral (l'État) en sa qualité d'agent financier de ce dernier. Le présent rapport décrit brièvement le cadre de gestion du risque de crédit utilisé par la Banque et l'État et la manière dont les notations de crédit s'inscrivent dans ce cadre. Comme nous l'expliquons plus loin, les autorités canadiennes veillent à ne pas accorder une importance démesurée aux notations.

Le risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier ne s'acquitte pas de ses obligations lorsque celles-ci deviennent exigibles, ce qui correspond au risque de défaillance. Au sens très large, le risque de crédit englobe le risque d'un recul possible de la valeur de marché d'un investissement par suite de la détérioration de la qualité du crédit d'une contrepartie. C'est ce qu'on appelle le risque de migration de notation.

La Banque est exposée au risque de crédit par le biais des avances de fonds qu'elle accorde quotidiennement aux membres de l'Association canadienne des paiements et de sa participation à des opérations de prises en pension et de prêts de titres sur le marché. Le risque qui pèse sur la Banque est néanmoins faible, car toutes ces activités sont entièrement garanties par des titres de qualité supé-

rieure libellés en dollars canadiens¹. Dans le cas improbable où une contrepartie manquerait à ses obligations, les garanties pourraient être liquidées pour couvrir l'exposition au risque de crédit. La qualité du crédit des actifs donnés en nantissement est assujettie à diverses restrictions régissant la nature de ces actifs, leur notation et leur échéance.

Le risque de crédit existe aussi manifestement dans les opérations que la Banque effectue à titre d'agent financier de l'État. Il découle du placement des réserves canadiennes de devises, tenues dans le Compte du fonds des changes (CFC), dans des instruments financiers émis par des emprunteurs souverains autres que le Canada et leurs organismes, par des institutions internationales et par d'importants établissements financiers étrangers. Il est aussi présent dans les opérations de swap conclues avec de grandes banques canadiennes ou étrangères dans le cadre du financement des réserves du Fonds et qui consistent à convertir des emprunts libellés en monnaie nationale en engagements en devises. Enfin, on trouve ce risque également dans la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement, qui sont placés sous forme de dépôts à court terme auprès des principales institutions financières établies au Canada.

Des stratégies de gestion du risque de crédit relatif à chacune de ces activités ont été mises en place afin de limiter le plus possible ce risque. Elles stipulent les types de transactions et la gamme des contreparties admissibles, les seuils minimaux en matière de notations de crédit et l'utilisation qui doit être faite de ces dernières dans l'évaluation du risque de crédit. Plus globalement, ces stratégies ont pour objet de contenir au minimum le risque de crédit en encourageant le recours à une réserve

1. En décembre 2007, la Banque du Canada a annoncé son intention d'étendre aux obligations du Trésor américain la liste des garanties acceptées en nantissement dans le cadre de son mécanisme permanent d'octroi de liquidités, et ce, d'ici la mi-2008. Des précisions sont apportées à l'adresse http://www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/2007/not121207a-f.html.

diversifiée de contreparties très bien notées et, au besoin, de mécanismes de garantie.

Les motifs et les modalités du recours aux notations de crédit

La publication d'évaluations par les grandes agences de notation du crédit procure des avantages notables aux acteurs du marché et aux institutions publiques. L'opinion indépendante d'experts reconnus ainsi fournie sur la solvabilité des emprunteurs peut servir de point de départ à l'examen de la qualité du crédit d'une contrepartie et des instruments émis par celle-ci. Le recours aux notations permet aussi des gains d'efficacité, les agences bénéficiant d'économies d'échelle puisqu'elles évaluent la qualité du crédit de presque toutes les contreparties aux opérations de trésorerie de la Banque et de l'État. Mais les notes qu'elles attribuent ne constituent pas un indicateur infaillible du risque de crédit. Les agences ont souvent été critiquées, entre autres choses, pour leur dépendance excessive envers les données rétrospectives et la lenteur avec laquelle elles s'ajustent à l'information nouvelle.

C'est pourquoi les autorités canadiennes font preuve de prudence dans l'utilisation des notations de crédit. Pour une notation donnée, les limites d'exposition et les décotes applicables aux garanties varient d'une catégorie d'actifs à l'autre. Ainsi, ces limites et décotes sont moins restrictives dans le cas des titres d'État notés AAA que dans celui des instruments aussi notés AAA mais émis par des sociétés privées, les premiers étant généralement plus liquides que les seconds. De même, la Banque et l'État se sont abstenus d'investir dans certains produits structurés bien cotés, ou d'accepter de tels produits en garantie, lorsque ceux-ci ne semblaient pas compatibles avec les objectifs visés par leurs programmes de placement et de gestion des garanties.

Dans le choix des agences de notation dont elles retiendront les services, les autorités canadiennes respectent la pratique du marché qui consiste à recourir aux agences les plus largement utilisées par les investisseurs privés sur les marchés pertinents et reconnues par les organismes de réglementation de ces marchés (comme la Securities and Exchange Commission des États-Unis pour les marchés américains). Elles ont par conséquent retenu les notations attribuées par quatre agences spécialisées : Dominion Bond Rating Service (DBRS), Fitch Ratings, Moody's Investors Service et Standard & Poor's.

Ainsi, c'est à partir des notations publiées par ces quatre agences qu'est évaluée la qualité du crédit de chaque contrepartie, émetteur d'emprunts et titre émis; la note assignée représente en gros un consensus se dégageant des avis de toutes les agences retenues. Le nombre de notations externes prises en compte varie selon leur disponibilité et le type d'activité considéré. Pour la plupart des activités, au moins deux notations sont requises; lorsque les avis diffèrent entre agences, l'évaluation sera fondée sur la moins élevée des deux meilleures notes accordées, comme le recommande le nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II)². Les agences Moody's et DBRS ont adopté récemment une méthodologie révisée pour la notation des banques commerciales, qui prend explicitement en considération la possibilité d'un soutien extérieur (fourni, par exemple, par le gouvernement ou la banque centrale) dans l'analyse de la qualité du crédit de ces institutions. Ce changement a incité la Banque et l'État à revoir la pertinence des notes externes attribuées par ces deux firmes et à recourir plutôt à des notes intrinsèques en ce qui concerne les banques commerciales. (Voir l'encadré pour en savoir davantage sur la nouvelle méthode de notation de DBRS et Moody's et sur les répercussions de son adoption sur les opérations de trésorerie de la Banque et de l'État.) Les trois prochaines sections portent sur l'utilisation qui est faite des notations de crédit dans le cadre des opérations de trésorerie. On trouvera un complément d'information à ce sujet dans les sites Web de la Banque du Canada et du ministère des Finances.

La gestion du Compte du fonds des changes

La majeure partie des réserves de devises du Canada est tenue dans le Compte du fonds des changes. La Banque gère les actifs de ce compte au nom de l'État, en conformité avec les stratégies de placement approuvées par le ministre des Finances. Pour l'essentiel, les réserves de devises sont investies dans des titres de qualité supérieure émis par des emprunteurs souverains et leurs organismes ou par des institutions internationales à caractère officiel. Le ministre autorise également l'acquisition de valeurs à court terme (titres, dépôts, papier commercial et certificats de dépôt) auprès d'importants établissements étrangers. Il interdit cependant

2. Voir les modalités applicables aux évaluations multiples sous « Risque de crédit — Approche standard » (Partie 2, paragraphe II.C.2) du document de la BRI intitulé *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres — Dispositif révisé*, que l'on peut consulter à l'adresse <http://www.bis.org/publ/bcbs107fre.pdf>.

Les notes intrinsèques

À la fin de 2006 et au début de 2007, les agences DBRS et Moody's ont adopté une nouvelle méthode pour évaluer la solvabilité des banques commerciales. L'approche révisée se fonde en partie sur l'hypothèse voulant que, en cas de défaillance, les gouvernements (et leurs banques centrales) se portent garants des engagements des grandes banques ayant une importance systémique. Ainsi, lorsque les résultats des évaluations fondées sur cette méthode ont été dévoilés, on a pu constater que les notes attribuées par DBRS et Moody's à de nombreuses banques commerciales avaient été relevées.

Ce choix de méthodologie a fait ressortir un enjeu primordial pour les gouvernements et les autorités monétaires : ceux-ci peuvent-ils s'en remettre à des notations de crédit accordées en partie sur la présomption qu'ils viendraient en aide aux banques commerciales d'importance systémique en difficulté? Bien que les autres acteurs des marchés puissent être disposés à accepter la nouvelle approche, il ne serait pas approprié, du point de vue de la gestion du risque, que la Banque et l'État s'appuient sur des notes établies partiellement sur la base de leur propre solidité financière et du soutien présumé qu'ils fourniraient au secteur bancaire.

Par conséquent, la Banque et l'État ont décidé de recourir à l'indice sur la santé financière des banques publié par Moody's et aux notes intrinsèques attribuées par DBRS lorsqu'ils examinent la solvabilité des banques commerciales qui prennent part à des activités de placement ou de financement liées au CFC.

Les notes intrinsèques servent aussi à l'évaluation des promoteurs du papier commercial adossé à des actifs mis en gage dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités. Le PCAA donné en nantissement des avances ainsi octroyées doit avoir pour promoteur une institution de dépôt sous réglementation fédérale ou provinciale qui bénéficie d'une note intrinsèque minimale de A- décernée par au moins deux agences spécialisées.

les placements dans des produits plus complexes — qui seraient par exemple assortis d'une option ou comporteraient un risque de remboursement anticipé —, des produits structurés ou des instruments appartenant à des catégories d'actifs non mentionnées précédemment.

La Banque gère les avoirs du CFC en appariant leur durée et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec un portefeuille correspondant d'emprunts de l'État. Les besoins de financement sont comblés principalement au moyen d'un programme permanent de swaps de devises qui consiste à convertir des emprunts en dollars canadiens en engagements en devises suivant la politique de gestion des swaps approuvée par le ministre des Finances. L'État s'expose à un risque de crédit lorsque la valeur de marché d'une opération de swap s'accroît, à cause de la perte qu'il pourrait accuser s'il lui fallait remplace le swap en question par suite de la défaillance de sa contrepartie.

Le risque de crédit lié aux avoirs et engagements libellés en monnaie étrangère est limité par l'imposition de plafonds à l'exposition à un emprunteur ou à un instrument donné, ce qui encourage une saine diversification des contreparties et des placements. Ces plafonds varient selon la catégorie d'actifs concernée et la qualité du crédit des actifs relevant de cette catégorie. Les notations publiées par les agences spécialisées sont utilisées pour établir 1) l'admissibilité d'une contrepartie et 2) les limites d'exposition de chaque contrepartie à l'égard des diverses catégories d'actifs. Une contrepartie ou un émetteur de titres est jugé admissible lorsqu'au moins deux des quatre agences retenues lui ont accordé une note minimale de A-³. Dans les faits, cependant, presque tous les avoirs du CFC sont placés auprès d'emprunteurs souverains, de leurs organismes et d'institutions internationales ayant la note AAA, tandis que la grande majorité des contreparties du secteur privé sont classées au moins AA-. L'acceptation d'engagements impliquant des emprunteurs dont la note est inférieure à AA- viserait à favoriser une gestion ordonnée de l'exposition au risque advenant le déclassement d'une contrepartie en deçà de ce niveau. Les contreparties bénéficiant d'une note élevée ont une limite d'exposition à une catégorie d'actifs donnée supérieure à celle applicable aux contreparties moins bien cotées. Comme les notes sont modifiées périodiquement, elles font l'objet d'un suivi constant et les limites d'exposition sont révisées en conséquence.

3. Les notes indiquées ici s'appuient sur l'échelle de notation de Standard & Poor's.

Si les notations de crédit servent à déterminer l'admissibilité des contreparties et à fixer les limites d'exposition, les expositions effectives varient à l'intérieur de ces limites. Les opérations de placement et de swap effectuées le sont en fonction des caractéristiques de rendement et de risque qui leur sont propres et des perspectives de notation des contreparties ou émetteurs de titres. Souvent, les limites d'exposition ne sont pas atteintes. De plus, la Banque et l'État maintiennent souvent leur exposition bien en deçà des plafonds établis lorsqu'il ressort de leurs évaluations que l'incertitude entourant la qualité du crédit d'une contrepartie est supérieure à la normale et que ce surcroît d'incertitude n'est pas entièrement reflété dans les notations externes. Par conséquent, bien que ces notations soient prises en compte dans la formulation des paramètres du programme d'investissement du CFC, elles ne régissent pas les opérations quotidiennes de placement et de financement des réserves de devises exécutées selon ces paramètres.

La gestion des soldes de trésorerie du Receveur général

La gestion des encaisses en dollars canadiens de l'État diffère de celle des réserves de change en ce sens que les premières font l'objet de placements à court terme auprès de contreparties sélectionnées au moyen d'un processus d'adjudication et non d'opérations dont la Banque est l'instigatrice au nom du gouvernement, comme c'est le cas des secondes. En conséquence, dans le cas du placement des soldes de trésorerie, les degrés d'exposition sont déterminés par les contreparties elles-mêmes, sous réserve des limites de soumission auxquelles elles sont assujetties. D'où l'importance que les critères d'admissibilité des contreparties et d'établissement des limites de soumission soient précis et transparents afin que tous les participants soient bien au fait des règles avant le déroulement des adjudications. Il s'avère donc peu adéquat de s'en remettre à des évaluations internes pour juger de la solvabilité des contreparties et décider des limites d'exposition au risque les concernant. Il conviendra plutôt de gérer le risque de crédit inhérent aux adjudications de dépôts du Receveur général 1) en encourageant la diversification des contreparties par l'imposition de limites de soumission individuelles fondées entre autres sur les notations de crédit; 2) en restreignant généralement à quelques jours ouvrables l'échéance des dépôts; et 3) en acceptant, dans la mesure du possible, des actifs en nantissement de manière à limiter les positions non garanties.

Les adjudications visant le placement des soldes de trésorerie du Receveur général se tiennent deux

fois par jour, le matin et l'après-midi. Habituellement, les encaisses de l'État sont pour la plupart mises aux enchères à la séance du matin et placées sous forme de dépôts garantis et non garantis dont le terme peut atteindre quelques jours ouvrables. Les participants admissibles regroupent une vaste gamme de contreparties, dont les limites de soumission aux adjudications de dépôts non garantis sont établies en partie selon leurs notations de crédit : ils doivent en effet avoir obtenu une note minimale de A- de la part d'au moins deux agences de notation. Les participants les mieux cotés se voient décerner des limites de soumission plus élevées que les autres. Les modalités régissant le processus d'adjudication sont énoncées clairement et sont aisément accessibles au public⁴.

La séance de l'après-midi se déroule quant à elle assez tard dans la journée, une fois connu le solde des flux financiers de l'État pour le jour en question. Comme elle a lieu après la période de livraison contre paiement du système automatisé de compensation et de règlement des opérations sur titres (CDSX) exploité par la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée, il n'est pas possible de procéder à des transferts de titres à ce moment-là. Le risque de crédit est donc contenu en n'admettant à cette séance d'adjudication que les adhérents au Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) et en limitant à un jour l'échéance des dépôts mis aux enchères. Les limites de soumission des participants se fondent sur les ratios de l'Association canadienne des paiements (ACP), qui mesurent la taille d'une institution au sein du système financier canadien en fonction de la part de l'ensemble des dépôts en dollars canadiens que celle-ci détient.

La gestion des garanties

Comme on l'a déjà mentionné, l'usage de garanties sert aussi à protéger la Banque et l'État contre les pertes dues à un incident de crédit. En cas de défaillance d'une contrepartie, on peut se servir du produit de la liquidation des garanties pour absorber les pertes découlant de l'opération sous-jacente. Un accord juridique à cet effet, signé par les deux parties (ou participants) avant le début des transactions, est utilisé pour faire en sorte que la Banque ou l'État détienne une sûreté valide de premier rang sur les actifs donnés en nantissement, conformément aux lois applicables. Cet accord sert aussi

4. Voir *Modalités applicables à la séance du matin pour l'adjudication des soldes de trésorerie du Receveur général* dans le site Web de la Banque du Canada à l'adresse http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec_general-f.pdf.

à fixer, le cas échéant, les seuils au-delà desquels la Banque ou l'État peut exiger, au besoin, des garanties additionnelles — c'est-à-dire faire un appel de marge. Les autorités ont revu périodiquement leurs modalités de constitution de garanties de manière à tenir compte des améliorations apportées aux pratiques en vigueur sur le marché et de l'évolution de leurs propres besoins. Comme la liste des titres admissibles s'est allongée ces dernières années, les notations de crédit aident à déterminer quelles sûretés peuvent être utilisées dans le cadre des divers mécanismes en place. À cause de l'ajout à cette liste d'autres instruments que les titres garantis par l'État, il est devenu nécessaire de pouvoir recourir à un outil transparent dans l'évaluation de la qualité des actifs, et ce, afin que les constituants de gage puissent savoir à l'avance quels biens pourront être donnés en nantissement dans le cadre des opérations de trésorerie de la Banque et quelles valeur et décote leur seront attribuées.

En sa qualité d'agent financier, la Banque n'accepte en garantie des titres d'émetteurs autres que les autorités américaines ou le gouvernement canadien qu'à condition qu'ils aient respectivement une note minimale de AA- et A- pour les opérations de prêt de titres du CFC et d'octroi de dépôts du Receveur général qu'elle effectue, tandis que seuls les titres émis par le Trésor américain, des agences américaines et le gouvernement canadien peuvent être donnés en nantissement de ses opérations de pension tripartites ou de swap menées pour le compte du CFC. Dans le cas des swaps, les notations de crédit servent également à l'établissement des seuils à partir desquels des garanties supplémentaires peuvent être exigées. On ne peut éviter de recourir à une approche mécanique du fait que les swaps sont des contrats à long terme qui doivent être assortis de mesures de contingence explicites en cas de révision des notations.

Pour ce qui est des opérations qu'elle mène pour son propre compte, la Banque ne peut prêter des fonds que sur nantissement, de sorte que les avances consenties dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités et les activités liées au programme de prêt de titres et aux prises en pension sont toutes garanties selon des modalités bien établies⁵. La Banque utilise les notations de crédit

5. Ces modalités sont énoncées dans les documents intitulés *Liste des garanties admissibles dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada*, que l'on peut consulter à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/financier/securetes.pdf>, et *Modalités du programme de prêt de titres de la Banque du Canada*, à l'adresse http://www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/2003/term_f0403.pdf.

en combinaison avec d'autres outils lorsqu'elle définit les critères d'admissibilité des titres en garantie et les décotes ou marges applicables.

À titre de prêteur de dernier ressort, la Banque fournit régulièrement aux institutions participant au STPGV, par le biais du mécanisme permanent d'octroi de liquidités, des prêts à un jour garantis afin de faciliter le règlement des paiements. Elle dresse la liste des actifs qu'elle accepte de recevoir en garantie et fournit des évaluations des titres mis en gage; celles-ci se fondent sur la valeur marchande quotidienne des titres en question, à laquelle est appliquée une décote appropriée visant à mettre la Banque à l'abri des fluctuations du marché. La Banque établit cette décote en fonction de sa propre analyse du marché et du risque de liquidité que présente le titre concerné⁶. Plus précisément, elle considère utile de fixer des décotes qui varient en fonction de la catégorie à laquelle appartient un actif, de la qualité de son crédit et de son échéance⁷. Les notations jouent un double rôle dans ce processus. D'abord, elles servent à déterminer le niveau minimum acceptable de la qualité du crédit d'une sûreté. Ensuite, combinées à divers indicateurs du risque de marché et du risque de liquidité, elles contribuent à l'estimation des décotes applicables aux titres admissibles. Dans la pratique, les décotes des actifs moins bien notés et dont l'échéance est plus longue sont plus élevées puisque les prix qu'ils affichent tendent à être plus volatils, et les marchés sur lesquels ils se négocient, moins liquides⁸. Le risque inhérent à la garantie est aussi contenu à l'aide d'autres dispositions : un constituant de gage ne peut donner en nantissement des valeurs qu'il a lui-même émises; de plus, la garantie qu'il constitue dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités ne peut être composée à plus de 20 % de titres émis par un émetteur privé et les entités qui lui sont apparentées, et ce, afin de promouvoir la diversification de tels titres dans l'éventail des garanties remises.

6. La décote correspond à un pourcentage que l'on retranche de la valeur marchande des actifs donnés en nantissement. Elle est fonction du risque de marché et du risque de liquidité inhérents à ces actifs.
7. Les titres acceptés en nantissement des prêts consentis dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités peuvent également servir de garantie pour l'obtention de crédits intrajournaliers aux fins du règlement des paiements au sein du STPGV.
8. Par exemple, un titre à 5 ans émis par l'État sera assorti d'une décote de 1,5 %, tandis que pour du papier commercial adossé à des actifs (PCAA), la décote est fixée à 7,5 %. En outre, le constituant du gage n'entretient aucun lien étroit avec le programme d'émission du PCAA constitué en garantie, c'est-à-dire qu'il ne peut être ni le promoteur ni l'agent financier de ce dernier, et il ne peut non plus s'être engagé à en soutenir la liquidité.

La Banque a aussi recours à des garanties pour limiter le risque de crédit associé aux transactions qu'elle effectue sur le marché pour son compte et qui consistent en des prises en pension et en des prêts de titres d'État provenant de son propre portefeuille. Une prise en pension est une opération par laquelle la Banque achète, auprès d'une contrepartie désignée, des titres qu'elle s'engage à lui revendre à un prix et à une date préétablis. Le programme de prêts de titres permet à la Banque de mettre aux enchères des titres d'État lui appartenant lorsque l'offre de ces titres s'est tarie sur les marchés ou que ceux-ci se négocient à des prix inhabituellement élevés. Cependant, seuls les négociants principaux peuvent prendre part à ces activités, étant donné qu'ils sont les grands teneurs des marchés de titres du gouvernement canadien et ont donc, plus que tout autre participant, besoin d'un tel accès au financement et aux titres de la Banque pour soutenir la liquidité de ces marchés. Par conséquent, la Banque n'utilise pas les notations de crédit pour déterminer l'accessibilité à ces facilités, mais elle y recourt pour décider quels actifs pourront servir de garanties et quelles décotes leur seront appliquées.

Conclusion

La nécessité pour la Banque et l'État de recourir à des méthodes sophistiquées dans la gestion du risque de crédit associé aux opérations de trésorerie s'est accrue avec le temps. Par le passé, ce risque était contenu du fait que l'admissibilité au statut de contrepartie était restreinte à un petit groupe d'institutions et que seuls les titres garantis par l'État étaient acceptés en nantissement. Toutefois, l'utilisation d'un cadre de gestion du risque de crédit plus complet et plus transparent s'est imposée avec l'élargissement de la liste des contreparties et des garanties admissibles, ce qui a naturellement incité les autorités à s'appuyer sur les notations de crédit publiées par les agences externes pour les aider à évaluer la qualité du crédit des contreparties à leurs opérations et des actifs mis en gage par celles-ci.

Les agences de notation du crédit fournissent des opinions reconnues sur la solvabilité d'une vaste gamme de contreparties et la qualité de crédit d'un grand éventail d'instruments financiers. Beaucoup d'investisseurs jugent avantageux, sur le plan des coûts, d'utiliser les notations attribuées par ces agences, car celles-ci bénéficient d'économies d'échelle dans les évaluations qu'elles font du risque de crédit. Souhaitant tirer parti de cette situation, nombre de banques centrales et d'acteurs de marchés se servent des notations externes au

moment de définir les critères d'admissibilité des contreparties à leurs opérations et leurs limites d'exposition au risque de crédit.

La Banque et l'État recourent à diverses techniques pour estimer et gérer le risque de crédit, y compris des cadres tenant compte des notations externes où le jugement tient une grande place. Ils cherchent notamment à conclure des transactions avec une gamme étendue de contreparties et à limiter leurs positions non garanties. De plus, dans le cas du CFC, les autorités maintiennent leur exposition aux risques bien en deçà des plafonds établis lorsqu'elles jugent que l'incertitude entourant une opinion de crédit est supérieure à la normale et n'est pas pleinement reflétée dans la notation accordée par les agences spécialisées. Si les notations externes font partie intégrante de nombreux aspects des opérations de trésorerie, on ne leur accorde pas un poids démesuré comme mesure statistique sommaire du risque. Elles ne constituent qu'un élément de la panoplie d'outils utilisés dans la gestion du risque de crédit inhérent à ces opérations.

Bibliographie

Zelmer, M. (2007). « La réforme du processus de notation financière », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 53-60.