

rendement à long terme

R A P P O R T
A N N U E L
2 0 0 1



valeur service



Teachers'
Pension Plan
Board

Conseil du régime
de retraite des enseignantes
et des enseignants

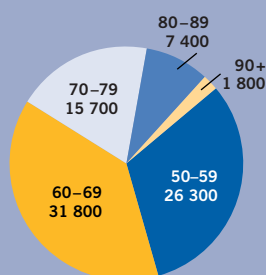
UNE VISION GLOBALE

L'excellence du service dans le présent,
la sécurité de la retraite dans l'avenir



PROFIL

Répartition des participants
(par âge)



En tenant compte des 7 322 nouveaux retraités portés sur la liste de paye en 2001, le tiers de l'ensemble des enseignants est âgé de moins de 60 ans.

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est responsable du revenu de retraite 154 000 enseignants aux niveaux élémentaire et secondaire, de 83 000 prestataires, soit des enseignants retraités ou leurs survivants, et de 92 000 enseignants inactifs ayant des fonds dans le régime. Le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario sont les corépondants du régime. Les deux partenaires négocient l'affectation de l'excédent et les améliorations éventuelles des prestations.

À la fin de 2001, l'actif net du régime s'établissait à 69,5 milliards de dollars et le taux de rendement moyen annuel depuis 1990 était de 11,7 %.

TABLE DES MATIÈRES

01 VUE D'ENSEMBLE DE L'EXERCICE	12 PLACEMENTS RÉALISATIONS
02 RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL	14 ANALYSE PAR LA DIRECTION
04 CONSEIL D'ADMINISTRATION	30 NOTES COMPLÉMENTAIRES
05 RAPPORT DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION	49 PLACEMENTS DE 50 MILLIONS OU PLUS
09 RAPPORT SUR LA CAPITALISATION	52 RÉTROSPECTIVE DE ONZE ANS
10 SERVICES AUX PARTICIPANTS RÉALISATIONS	RÉPERTOIRE DE LA SOCIÉTÉ

VUE D'ENSEMBLE DE L'EXERCICE

Résultats de placement

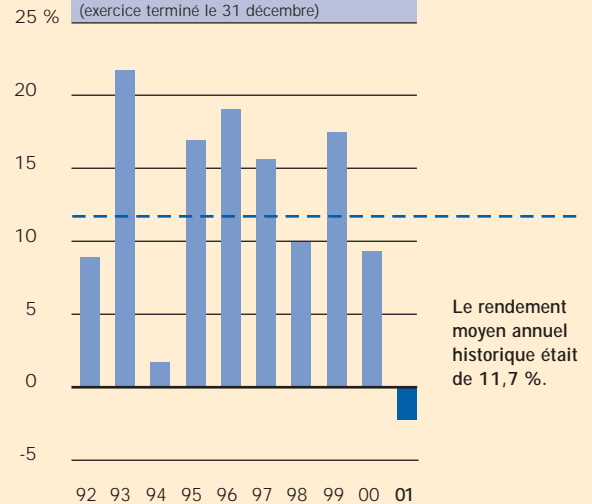
		au 31 décembre			
Rendement de placement (%)	2001	2000			
Annuel	-2,3 %	9,3 %			
Point de référence composé	-5,3	5,3			
Moyenne de 4 ans	8,3	13,0			
Point de référence de 4 ans	7,0	12,5			
Moyenne des taux de rendement annuels composés (%)					
	1 an	4 ans	5 ans	10 ans	DEPUIS 1990
Notre rendement	-2,3	8,3	9,8	11,6	11,7
Point de référence	-5,3	7,0	8,7	10,5	9,3

Tableau financier

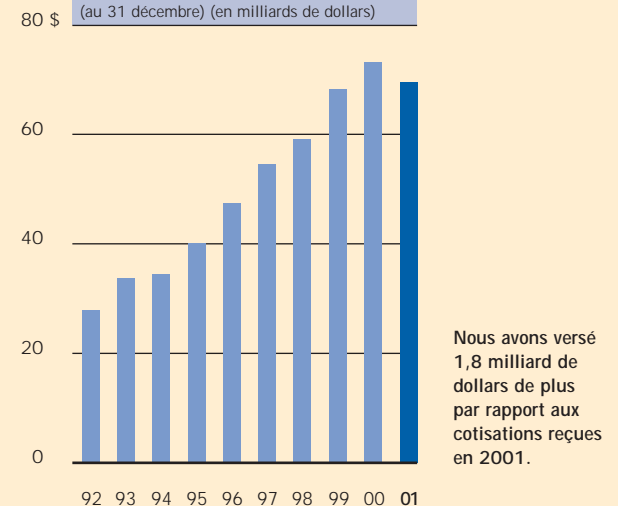
(en milliards de dollars)	2001	2000
Placements, montant net	68,1 \$	72,0 \$
Sommes à recevoir nettes	1,4	1,1
Actif net	69,5	73,1
Ajustement pour nivellement ¹	3,0	(4,3)
Actif net après ajustement actuariel	72,5	68,8
Coût des rentes futures	65,5	58,6
Excédent	7,0 \$	10,2 \$

¹ Nous nivelons les gains (ou les pertes) sur cinq ans pour réduire les effets de la volatilité des marchés sur l'excédent du régime. Le nivellement est constitué de l'écart entre les rendements de placement réels annuels et les taux de rendement hypothétiques retenus pour l'évaluation actuarielle. (Voir note complémentaire 4.)

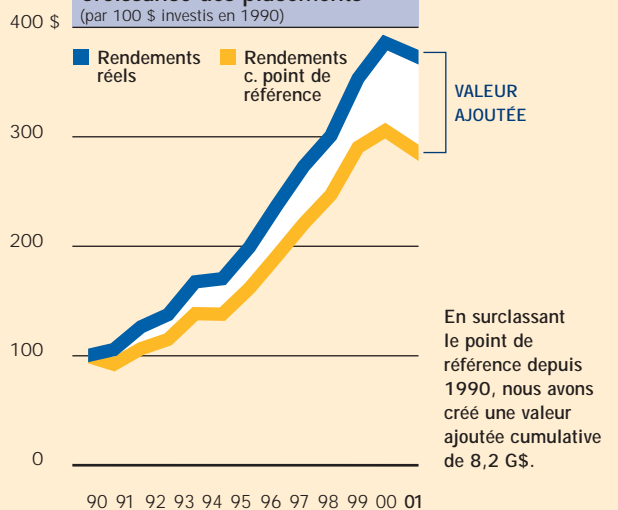
Taux de rendement
(exercice terminé le 31 décembre)



Actif net
(au 31 décembre) (en milliards de dollars)



Croissance des placements
(par 100 \$ investis en 1990)



« Les marchés de l'investissement sont cycliques. Nous nous efforçons de surpasser les points de référence – et nous avons accompli ce résultat encore une fois cette année. »

ROBERT W. KORTHALS



Comment définit-on un bon régime de retraite?

La réponse à cette question a évolué au fil de la dernière décennie, à mesure que les nouvelles technologies ont révolutionné la prestation des services et amélioré la capacité analytique des gestionnaires de placements. Le Régime de retraite des enseignants, épaulé par les participants du régime ainsi que par nos corépondants, le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, est demeuré à la pointe de ces évolutions et travaillé d'arrache-pied pour établir une norme élevée dans tout ce que nous entreprenons.

Nos opérations sont régies par quatre grands objectifs.

En premier lieu, nous abordons la prestation des services aux participants avec autant de dévouement que l'investissement des cotisations de ces derniers. Au cours de la dernière décennie, notre direction des Services aux participants a réduit de plusieurs mois à quelques jours seulement la durée moyenne d'exécution des demandes des participants, en continuant en même temps à traiter le volume croissant de demandes de renseignements qui a atteint un pic de 140 % pour la seule année 2001. Nous avons très à cœur la prestation des services et la mise en œuvre de la technologie comme appoint au service personnalisé, non pour le remplacer. Au nom du conseil, je tiens à féliciter l'équipe des Services aux participants qui n'a pas ménagé ses efforts en 2001.

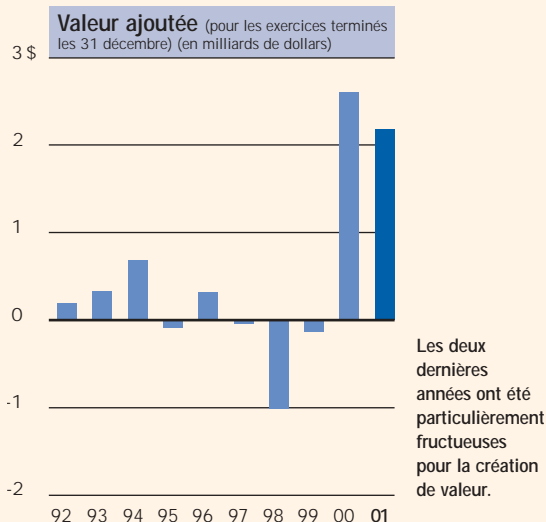
En deuxième lieu, nous investissons dans un large éventail de marchés et de catégories de placements offrant de bons rendements à long terme conformes aux attentes. En même temps, nous devons gérer le risque de façon à empêcher que les reculs boursiers passagers n'entraînent une insuffisance de capitalisation assez sérieuse pour provoquer une majoration des cotisations. Depuis le début des opérations, en 1990, notre stratégie d'investissement de la majeure partie des avoirs de la caisse dans les titres

des grands indices boursiers des actions, des obligations et des valeurs sensibles à l'inflation, a produit un rendement de 10,5 % (sur la partie indexée de la caisse seulement). Ceci est plus que suffisant pour répondre à notre objectif de rendement à long terme de 4,5 % plus inflation de 1,6 % pendant cette période.

En rétrospective, ce résultat témoignait à la fois d'une bonne stratégie et de marchés plus cléments que d'habitude, même après la chute des valeurs au cours des deux dernières années. Le volet contrôle des risques de la stratégie d'investissement à long terme tient compte du fait que les performances des marchés à brève échéance sont difficiles à prévoir, et que même les portefeuilles bien diversifiés produisent parfois des rendements décevants pendant plusieurs années de suite. Le conseil a prêté main-forte à la direction dans les efforts entrepris par celle-ci pour améliorer sa capacité de quantifier les risques sur l'ensemble des placements.

En troisième lieu, nous encourageons la direction à accroître les rendements indiciels passifs au moyen d'une gestion active. Par « gestion active » on entend la sélection de stratégies de placement et une composition de l'actif ayant un meilleur rapport risque/rendement comparativement à l'ensemble du marché. Depuis 1990, la pratique de la gestion active a porté les rendements de la caisse de 9,3 % à 11,7 %, soit une hausse moyenne de 2,4 %. Il est certes difficile de déjouer les marchés constamment, d'une année à l'autre, mais les deux dernières années ont été particulièrement fructueuses pour les styles de gestion fortement orientés sur la valeur de l'entreprise.

Pour la seule année 2001, ce style a généré une valeur ajoutée de 2,2 GS par rapport aux points de référence. Mes sincères remerciements à notre équipe des placements pour avoir préservé le capital pendant une des périodes de volatilité la plus élevée de récente mémoire.



En dernier lieu, nous cherchons constamment à améliorer les pratiques de régie d'entreprise. En effet, le conseil d'administration est composé de personnes compétentes et expérimentées qui consacrent de nombreuses heures au régime tous les mois. Par l'assistance aux réunions du conseil ou l'exécution de tâches dans le cadre du mandat de nos cinq comités, ces professionnels indépendants représentent les intérêts de l'ensemble des participants et des partenaires du régime. Je tiens en particulier à remercier David Lennox, qui prend sa retraite, pour sa participation énergique et bienveillante en tant que membre du conseil au cours des sept dernières années.

Je suis fier d'être associé à cette équipe et peux affirmer que nous nous efforçons de joindre le geste à la parole en ce qui concerne la régie d'entreprise. Notre expérience nous a convaincus qu'une bonne régie d'entreprise mène naturellement à la création d'une plus grande richesse des actionnaires. C'est le message que nous véhiculons constamment auprès de l'entreprise canadienne.

L'avenir dans l'optique du passé

Shakespeare disait que le passé est un prélude. Les investisseurs, partout dans le monde, seraient bien avisés de ne pas perdre de vue cette sage réflexion en ce début de 2002. La leçon à tirer du passé en ce qui concerne l'avenir est que les taux réels de rendement peuvent rester bas, voire négatifs pendant plusieurs années en période de repli.

Il n'est pas possible de prévoir quels marchés financiers nous attendent en 2002, mais compte tenu des récents indicateurs et de l'incertitude économique, l'inertie des conditions du marché pourrait bien persister. Je joue un rôle actif sur l'échiquier boursier depuis quatre décennies, et sauf pour les années 1990, je peux affirmer sincèrement qu'un taux de rendement réel de 4,5 % – notre objectif à long terme – est difficile à atteindre. Les rendements élevés des années 1990 ont fait naître des attentes peu réalistes chez les investisseurs qui ne sont pas fermement ancrés dans la réalité des marchés boursiers à longue échéance. Comme le célèbre investisseur, Warren Buffet, nous prévoyons des taux de rendement à un seul chiffre au cours de la prochaine décennie.

Qu'en sera-t-il pour le régime ? De toute évidence, il est prudent de continuer à mettre l'accent sur la gestion des risques et la préservation de la valeur tout en concentrant notre attention sur le rendement à long terme.

En qualité de fiduciaires d'un actif-retraite net de 69,5 GS, nous nous devons de renseigner les participants ainsi que les répondants sur les conséquences éventuelles des replis boursiers prolongés sur la capacité du régime à couvrir le coût des rentes futures. Dans le rapport annuel de l'année dernière, nous avons évoqué l'urgence de mettre en place une politique de gestion de la capitalisation afin d'éviter la majoration des taux de cotisation ou la réduction des prestations futures. Je suis heureux, aujourd'hui, de signaler que nous avons fourni du soutien et des ressources à la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et au gouvernement de l'Ontario pour les aider à définir une telle politique.

En conclusion, 2001 a été une année difficile pour les investisseurs et bouleversante pour la société dans son ensemble. Si nous espérons de tout cœur que l'histoire ne se répète pas, nous sommes prêts à entreprendre tout ce que l'on attend d'un bon régime de retraite pour protéger les prestations des participants et répondre aux besoins des retraités d'aujourd'hui et de demain.

Le président du conseil d'administration,

ROBERT W. KORTHALS

CONSEIL D'ADMINISTRATION



(De gauche à droite)

Ralph E. Lean, c.r.

Associé principal du cabinet d'avocats Cassels Brock & Blackwell de Toronto

MEMBRE DU COMITÉ DE RÉGIE INTERNE, ET DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Jalynn H. Bennett

Présidente de Jalynn H. Bennett & Associates Ltd., cabinet de consultation spécialisé en planification de stratégies et de l'organisation
PRÉSIDENTE DU COMITÉ DES PLACEMENTS, ET MEMBRE DU COMITÉ DE RÉGIE INTERNE

Guy Matte

Directeur-général de l'Association des enseignantes et des enseignants franco-ontariens
MEMBRE DU COMITÉ DE VÉRIFICATION ET D'ACTUARIAT

Gary Porter

Comptable agréé et associé fondateur du cabinet d'experts-comptables Porter Héту International, et ancien président de l'Association des comptables généraux agréés de l'Ontario
MEMBRE DU COMITÉ DE VÉRIFICATION ET D'ACTUARIAT, ET DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Lucy G. Greene

Ancienne vice-présidente des ressources humaines chez la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie
PRÉSIDENTE DU COMITÉ DE RÉGIE INTERNE, ET MEMBRE DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Geoffrey W. Clarkson

Fellow de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario et ancien associé principal de Ernst & Young
PRÉSIDENT DU COMITÉ D'APPEL, ET MEMBRE DU COMITÉ DE VÉRIFICATION ET D'ACTUARIAT

John S. Lane

Ancien vice-président principal aux placements chez la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, et analyste financier agréé
PRÉSIDENT DU COMITÉ DE VÉRIFICATION ET D'ACTUARIAT, ET MEMBRE DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Robert W. Korthals

Ancien président de la Banque Toronto-Dominion
PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET PRÉSIDENT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Ann Finlayson

Journaliste, conférencière, rédactrice et consultante autonome, et auteure de trois livres dont *Whose Money is it Anyway? The Showdown on Pensions* (1988)
VICE-PRÉSIDENTE DU COMITÉ D'APPEL, ET MEMBRE DU COMITÉ DE VÉRIFICATION ET D'ACTUARIAT

Tous les membres du conseil siègent au Comité des placements.



RÉGIE DU RÉGIME

POUR EN SAVOIR PLUS : WWW.OTPP.COM

Mandat

- Le régime de retraite des enseignants est une société indépendante, établie en vertu des lois de l'Ontario, ayant pour mandat d'administrer le régime de retraite, de gérer la caisse et de verser aux participants et à leurs survivants les prestations promises.
- Les corépondants du régime, le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, sont responsables des modalités du régime, notamment des taux de cotisation et de prestation.

Imputabilité

- Le Régime de retraite des enseignants rend compte aux corépondants de façon continue et publie le présent rapport annuel, y compris les états financiers vérifiés avec une opinion actuarielle à l'appui.

Conseil d'administration

- Les corépondants nomment chacun quatre membres au conseil d'administration pour des mandats étalés de deux ans, et désignent conjointement le président à titre de neuvième membre du conseil.
- Le conseil est tenu d'agir de façon autonome par rapport aux deux corépondants et aux gestionnaires du régime, et prend les décisions dans l'intérêt véritable de l'ensemble des prestataires du régime.
- Le conseil exige que les gestionnaires du régime établissent des objectifs institutionnels ainsi qu'un plan financier annuel, et évalue les progrès en regard de ces objectifs et d'autres, tous les ans et à chaque trimestre.
- Le Régime de retraite des enseignants formule sa stratégie d'investissement dans son Énoncé de principes et procédures d'investissement et la met en œuvre, en partie, dans les lignes directrices de vote par procuration, qui font l'objet d'un examen annuel par le conseil.

« Nous avons conçu notre stratégie de placement dans une perspective à long terme, anticipant des rendements annuels, tant négatifs que positifs, selon la conjoncture des marchés mondiaux. »

CLAUDE LAMOUREUX

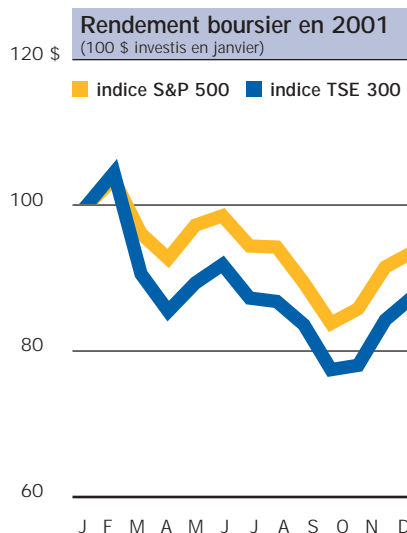


Les chiffres de rendement affichés par le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, en 2001, traduisent fidèlement la grande volatilité qui a dominé les marchés boursiers, dans lesquels 60 % de l'actif du régime est investi. L'actif net, qui s'établissait à 73,1 G\$ au début de 2001, avait baissé à 70,4 G\$ au 30 juin 2001, déclin qui s'est poursuivi jusqu'au bas niveau de 65,3 G\$ en septembre pour remonter ensuite à 69,5 G\$ en fin d'exercice.

Cependant, l'évolution de l'actif net n'est qu'un élément du tableau d'ensemble. Si notre rendement accusait un taux négatif de 2,3 % pour la première fois en 12 ans d'existence du régime, il était néanmoins supérieur au point de référence composé de 5,3 % en terrain négatif. Ce repère suit les rendements pondérés combinés des indices types comme le TSE 300, le S&P 500, le EAEO et l'indice Scotia Capital des obligations à rendement réel – chacun étant une norme mondialement reconnue pour sa catégorie de valeurs. (Voir nos états financiers vérifiés, note complémentaire 8.)

Une comparaison de notre rendement avec le point de référence donne un tableau plus complet dans la mesure où elle fait ressortir la toile de fond sur laquelle nous opérons. La correction des cours – qui a commencé vers la fin de 2000 – s'est accélérée et généralisée en 2001. Cependant, elle était à peine imprévue compte tenu de la vigueur des marchés boursiers qui l'avait précédée et des ratios cours-bénéfices aussi élevés qu'injustifiables qui en sont issus. Nous prévenions, dans le rapport annuel de l'année dernière, que les rendements élevés ne pouvaient continuer indéfiniment, et les marchés en 2001 ont certainement reflété ces prévisions.

Dans le contexte, nous avons réalisé un rendement supérieur au point de référence, mais à l'instar des autres régimes de retraite et investisseurs institutionnels, nous



Les marchés boursiers canadiens et américains étaient en baisse en 2001, atteignant le bas point de presque -25 % en septembre.

n'avons pas pour autant échappé à la chute des cours. Vous vous demandez peut-être « est-ce acceptable »? Dans le secteur des pensions, un gain ou une perte subis dans une année individuelle n'est pas un indice valable de la qualité de la stratégie de placement d'un régime. C'est le résultat à long terme qui compte.

À en juger par le taux de rendement de 11,7 % que le régime a dégagé depuis 1990, dans une perspective à long terme, l'actif est prudemment géré de façon à garantir aux enseignants les rentes que nous nous sommes engagés à leur verser. En d'autres termes, nous ne courons pas après des résultats à long terme susceptibles de compromettre la capacité du régime à remplir ses « obligations » futures, c'est-à-dire de verser à chaque enseignant de plus de 35 ou même 45 ans les rentes de retraite qui seront exigibles. Nous avons mis en place une stratégie de placement à long terme dans l'anticipation de marchés tantôt forts, tantôt faibles. Elle n'a pas été modifiée à la suite des événements de 2001.

Selon nous, il ne suffit pas simplement de mesurer le succès par périodes progressives de 10 ans. Le rendement au cours d'une année individuelle, bien que de moindre pertinence, n'est pas fortuit. Comme le président du conseil fait remarquer dans son message, le capital que nos gestionnaires ont préservé en 2001 – 2,2 G\$ de plus par rapport au point de référence composé – est suffisant pour servir 66 000 rentes pendant une année. À notre point de vue, la préservation du capital et la maximisation de la valeur d'année en année – et à plus long terme – ne sont pas mutuellement incompatibles. Cependant, ces objectifs étant très difficiles à atteindre, notre rendement en 2001 et depuis 1990 est très satisfaisant.

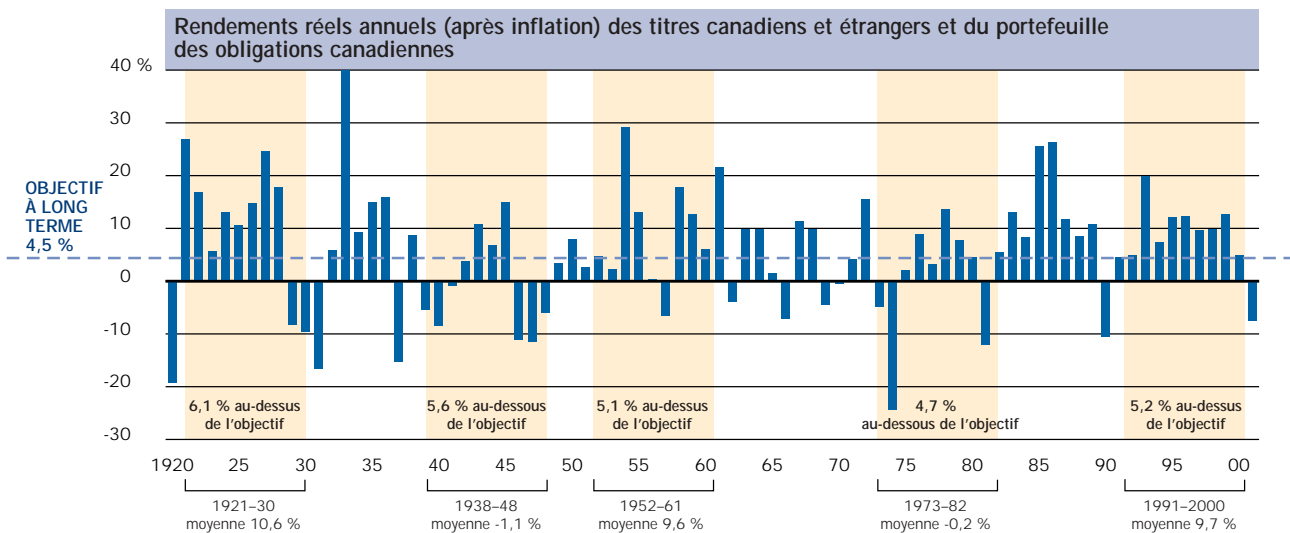
Bien sûr, dans un monde idéal, les marchés ne fléchissent jamais, on ne voit jamais des indices où la valeur et l'importance relatives d'un secteur particulier se gonflent démesurément aux dépens d'un autre pour ensuite crever tout aussi rapidement (comme il en a été dans le secteur de la haute technologie), et notre rendement aurait toujours été supérieur au point de référence. Cependant, cette attente n'est ni raisonnable ni réaliste. Ainsi que 2000 et 2001 en témoignent, les marchés boursiers ne sont pas unidirectionnels, malgré ce que donnent à penser les années 1990. Nous devons être prêts face à l'éventualité de conjonctures boursières défavorables à l'avenir, à court comme à long termes. Notre objectif final est de produire un rendement réel de 4,5 % au-dessus du taux d'inflation.

En scrutant notre rendement

Qu'est-ce qui nous a permis de produire un rendement supérieur au point de référence cette année? À ceci je réponds : en partie le travail acharné et en partie la chance. Dans le concret, nous nous sommes appliqués à sélectionner la composition de l'actif qui nous paraissait la plus judicieuse. Cela fait, profitant du moment propice, nous avons mis à exécution cette stratégie fin 2000/début 2001, en réduisant notre participation aux secteurs de la technologie, des médias et des télécommunications. Cette combinaison de la stratégie et du bon moment a porté ses fruits.

En scrutant notre rendement en 2001, vous constaterez sans doute que nous avons atteint de bons résultats dans l'ensemble des secteurs, ce qui a contribué à atténuer l'effet de la volatilité des marchés boursiers. Voici quelques points saillants :

- Les valeurs en gestion active ont produit un rendement de 1,2 G\$ de plus par rapport à leurs points de référence grâce à une approche de la sélection des titres axée sur la valeur.
- Les placements immobiliers ont produit une plus-value de 423 M\$ par rapport à leur point de référence de 4 % (plus inflation) grâce à la qualité de ces titres, à leur répartition géographique (21 % aux É.-U.) et à un portefeuille varié de centres commerciaux et d'immeubles de bureaux.



Ce graphique montre l'évolution, au cours des 80 dernières années, des rendements d'un portefeuille hypothétique ayant une composition de l'actif comparable à celle de notre caisse. Le portefeuille est constitué pour deux-tiers de titres (canadiens : 28 %; américains : 17 %; étrangers : 22 %) et pour un tiers d'obligations canadiennes. Les années 1990 étaient une des meilleures décennies de l'histoire.

- Les opérations de services de banque d'affaires ont généré une valeur ajoutée de 489 M\$ en cours d'exercice, dépassant le point de référence pour une deuxième année consécutive, cette fois de 13,7 %. Précisons que ce résultat a été obtenu malgré nos pertes au chapitre de divers placements en capital-risque.

Notre style de placement est en évolution constante de façon à tenir compte des grandes tendances économiques, de nos engagements et de la mise en œuvre croissante de techniques de gestion des risques. La participation du régime aux valeurs sensibles à l'inflation, en particulier dans le secteur de l'immobilier commercial et, plus récemment, celui de l'infrastructure – notamment, notre placement dans les lignes de transport d'énergie électrique en Alberta – sont des exemples évidents de cette évolution.

Ces nouveaux placements soulignent, en outre, le fait que nous sommes un organisme continuellement ouvert à la connaissance. Un bon organisme se distingue par l'enthousiasme de ses employés à parfaire leurs connaissances et à les appliquer dans le concret. C'est la culture d'entreprise que nous nous efforçons d'encourager au sein du Régime de retraite des enseignants.

État de l'excédent

Avant de fermer le volet sur le rendement en 2001, vous auriez peut-être avantage à considérer un autre indicateur : l'état de l'excédent du régime. Dans ce rapport, nous abordons l'excédent sous deux aspects.

L'excédent comptable montre que l'actif net, après nivellement, dépassait de 7 G\$ le coût des rentes acquises évalué à 65,5 G\$. L'excédent actuariel, étudié à la page 9, présente un tableau différent : un excédent de 1,9 G\$ en tenant compte d'un ajustement pour nivellement de 3 G\$. De ces deux indicateurs, le plus important est l'excédent actuariel, puisque les corépondants du régime s'en servent comme base pour établir le coût des améliorations aux prestations ou des modifications au taux de cotisation.

Un excédent actuariel de 1,9 G\$ ne constitue pas un coussin de sécurité considérable, surtout compte tenu de nos hypothèses à long terme (voir page 28) et du vieillissement de la population des participants à notre régime. Si nous voulons assurer aux jeunes enseignants, débutant et futurs, des taux de rente améliorés sans avoir à majorer les cotisations, nous devons produire un taux réel de rendement de 0,5 % plus élevé par rapport

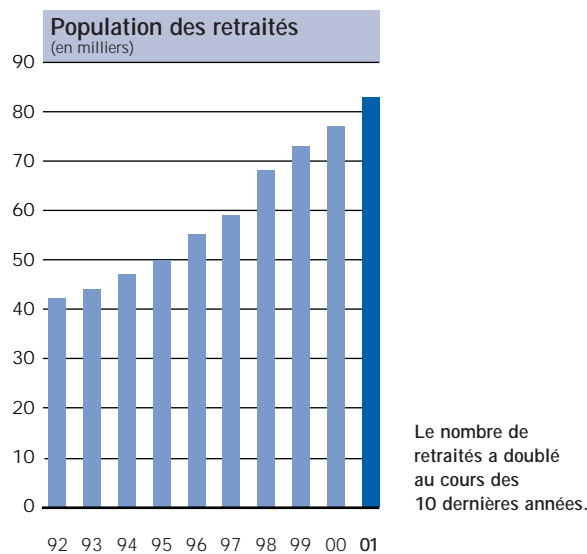
à notre hypothèse actuarielle. Ceci peut s'avérer très difficile au cours de la prochaine décennie et présente à la fois un défi pour nous et un message de prudence pour les participants autant que les corépondants du régime.

Évolution des Services aux participants

Le Régime des enseignants est bien plus qu'un organisme de gestion de capital. Notre raison d'être est d'offrir des services opportuns, précis à l'ensemble des participants du régime et à leurs bénéficiaires.

L'année écoulée a été trépidante pour notre équipe des Services aux participants. Au cours des neuf premiers mois de 2001, les volumes de service, alimentés par les modifications aux rentes annoncées au début de l'année, ont surpassé le niveau global pour l'ensemble de 2000. Plus de 7 300 enseignants ont commencé à toucher leur rente en 2001, la deuxième année depuis la création du régime où le taux des départs à la retraite était le plus élevé. De ce nombre, 2 457 se sont prévalus de l'option de retraite anticipée avec réduction de rente dès l'âge de 50 ans. Fait de grande importance, nous avons maintenu notre cote élevée à l'Indice de la qualité du service – un point de référence établi pour évaluer notre rendement sur un large éventail de services (voir page 10).

En 2002, la direction des Services aux participants commencera à offrir des services sur Internet afin de mieux servir nos participants. Cette nouvelle option ne prétend pas se substituer au service personnalisé par téléphone ou en personne, mais vise plutôt à l'élargir



en y ajoutant une nouvelle dimension pour la commodité des participants. Une fois que ce service sera entièrement opérationnel, les participants du régime auront accès à notre site Web sécurisé pour effectuer des rachats de service passé et, ultérieurement, obtenir des estimations de rente personnalisées.

À l'horizon

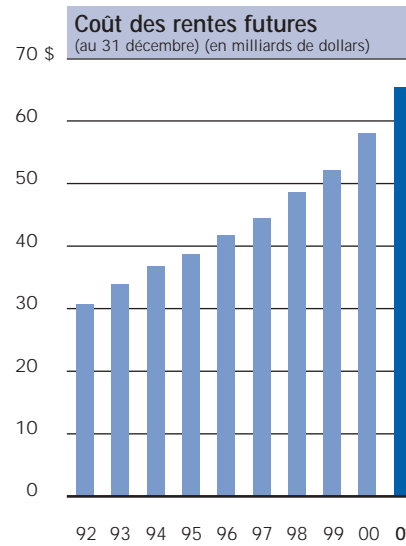
Aujourd'hui, la rente moyenne d'un participant au départ à la retraite est évaluée à plus de 500 000 \$. C'est une somme importante qui met en évidence un des aspects de la retraite auquel peu de gens réfléchissent : une rente est le plus important atout financier individuel la vie durant.

Nos participants nous font confiance pour gérer avec sagesse leur avenir financier, rendre compte de nos actes et leur offrir ainsi qu'au public une information financière transparente. Ils s'attendent également à la franchise de notre part sur les enjeux de pertinence immédiate pour leur sécurité financière. L'urgence d'une politique de gestion de la capitalisation en est un. Comme Robert Korthals l'a signalé dans son message, les corépondants du régime ont commencé à en discuter; nous les encourageons et les soutenons dans leur dialogue continu.

Ceci m'amène au dernier point – et il est pertinent – que je me sens obligé de souligner : il est prudent de bien comprendre que les marchés financiers nous offriront probablement des rendements inférieurs au cours des prochaines années. Si nous ne pouvons prédire l'évolution de ces marchés, nous pouvons néanmoins encourager des attentes réalistes en matière de rendement futur.

En fait, il est absolument essentiel, selon moi, de comprendre que des corrections surviennent inévitablement. Celle de 2001 en est un exemple et, dans le contexte, peut-être pas aussi méchante qu'elle aurait pu l'avoir été. Comme vous pouvez vous en souvenir, dans le rapport annuel de 1997 nous disions qu'un « repli boursier pourrait anéantir en une seule année pas moins de 10 G\$ des valeurs d'actif et que cela prendrait plusieurs années pour récupérer une telle perte. » Encore n'est-ce qu'une partie du scénario.

L'autre volet de l'équation est que si les valeurs d'actif peuvent subir un recul temporaire, le coût des prestations de retraite de nos participants continuera à grimper même en supposant que les taux d'intérêt restent stables.



Les améliorations au régime annoncées en 2001 ont eu pour conséquence d'augmenter le coût des rentes futures. Celles-ci auraient coûté 2,9 G\$ de plus si les taux d'intérêt réels n'avaient pas changé.

De plus, si les taux d'intérêt réels diminuent, le coût des rentes futures augmentera à un rythme encore plus rapide. Inversement, le contraire pourrait se produire; en 2001, le facteur individuel qui a atténué la hausse du coût des rentes était la montée des taux d'intérêt réels à 3,8 % par rapport à 3,4 % en 2000. Ceci a entraîné une baisse de 2,9 G\$ du coût des rentes futures.

En conclusion, l'année 2001 a été une épreuve décisive pour les stratégies et décisions de placement. Si beaucoup se réjouissent qu'elle est maintenant passée – surtout quand on pense aux événements qui ont marqué l'année – il y avait cependant quelques éclaircies, comme toujours quand les marchés sont en baisse. Au Régime de retraite des enseignants, nous tirons parti des occasions inhérentes aux faibles cours boursiers, de la même façon que les consommateurs profitent des aubaines quand des marchandises de qualité sont vendues au rabais. À certains égards, c'est un marché boursier plus favorable à exploiter que celui que nous avons quitté, où les bonnes occasions étaient rares.

Je tiens à féliciter tous les membres de notre équipe pour leurs efforts extraordinaires en 2001. Mes remerciements s'étendent à nos répondants et aux participants du régime pour leurs suggestions et leur soutien.

Le Président et chef de la direction,

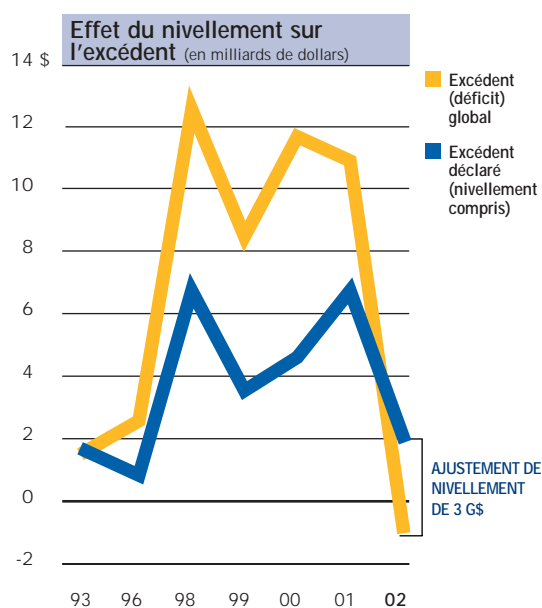
CLAUDE LAMOUREUX

Évaluation de la capitalisation

Selon l'évaluation de la capitalisation, effectuée par un actuaire indépendant, le régime accusait un excédent de l'actif actuariel de 1,9 milliard de dollars sur le coût des prestations futures au 1^{er} janvier 2002. Toutefois, sans ajout de l'ajustement de nivellement de 3 milliards de dollars, le déficit du régime aurait été de 1,1 milliard de dollars.

Mécanisme du nivellement

Le régime a recours à la pratique courante du nivellement des gains ou pertes sur cinq ans, reconnue par les actuaires et les organismes de réglementation des rentes de retraite. Quand les rendements boursiers réels dépassent les rendements hypothétiques à long terme, le nivellement a pour effet de reporter les gains. Par contre, quand les rendements sont inférieurs aux taux hypothétiques, le nivellement a pour effet de différer les pertes (comme il en est cette année). Ce mécanisme permet simplement d'atténuer l'impact de la volatilité annuelle dans les marchés boursiers.



Sans l'ajustement de nivellement de 3 milliards de dollars, le régime aurait accusé un déficit actuariel de 1,1 milliard de dollars cette année. Cette tendance à la baisse nous préoccupe.

À son plus haut point, la réserve pour nivellement s'établissait à 7,3 G\$. En 2001, l'actif déclaré a augmenté de 3 G\$ par suite du nivellement pour afficher un excédent de 1,9 G\$ au lieu d'un déficit de 1,1 G\$. Cependant, si le nivellement peut absorber des fluctuations de rendement à long terme, il ne permet pas de maintenir un excédent actuariel pendant une période prolongée de piètres rendements boursiers (voir Perspectives).

Rôle d'une politique de gestion de la capitalisation

Sous réserve de certaines restrictions légiférées, les corépondants négocient les taux de prestation et de cotisation. Pour 2002, ils ont décidé de ne pas modifier en aucune façon les cotisations ou les prestations, préférant concentrer leurs efforts sur l'élaboration de la politique de gestion de la capitalisation. Nous donnons un appui total à leurs décisions et initiatives.

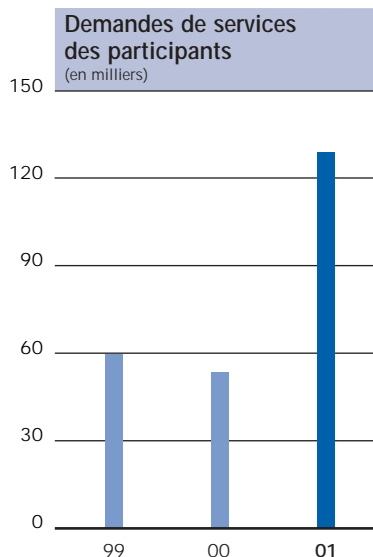
Si les évaluations actuarielle et comptable sont importantes, elles n'offrent pas une mesure intégrale de la santé financière pour l'administration à long terme de la caisse. Une comparaison entre les deux montre un écart de 5 G\$. Autrement dit, le coût à assumer pour les prestations futures servies aux participants est de 5 G\$, somme qui n'est pas financée par le taux de cotisation en vigueur. Nous prévoyons que l'écart s'élargira à mesure que de nouveaux enseignants adhéreront au régime.

Une politique de gestion de la capitalisation a pour but de poser un cadre permettant l'amélioration à long terme de l'administration de la caisse, en déterminant à quel moment il est prudent d'augmenter les prestations, de modifier les cotisations ou de conserver l'actif. Cette politique servira de guide aux corépondants dans ces prises de décisions et contribuera à contrer les risques liés aux piètres rendements boursiers que doivent assumer à la fois les enseignants actifs et le gouvernement. Elle est tout aussi importante du point de vue de l'investissement en ce sens qu'elle changera d'emblée le profil de risque de la caisse et influera sur les politiques de placement du conseil de retraite.

À long terme, les prestations doivent être maintenues en équilibre avec les cotisations augmentées des rendements, sinon la caisse se trouvera en situation déficitaire. Si, à l'évaluation de la capitalisation, la caisse accuse un déficit, la loi prévoit une majoration automatique du taux de cotisation. Les corépondants n'auraient alors d'autre option que celle de diminuer les prestations futures.

Les enseignants nous ont indiqué, lors de consultations thématiques, qu'ils préféreraient voir les taux de cotisation demeurer stables. Une politique de gestion de la capitalisation permettra de s'assurer qu'il en sera ainsi. Ce n'est certes pas facile d'élaborer une politique – mais nous croyons que l'effort en vaut largement la peine, surtout compte tenu des rendements de placement inférieurs que nous anticipons au cours des dix prochaines années. L'élaboration d'une politique fonctionnelle placera les corépondants du régime à l'avant-scène pour ce qui est d'exercer une solide administration générale du régime de retraite mettant en équilibre les intérêts de la masse des participants du régime – enseignants actifs ou retraités – et ceux du gouvernement.

Nous nous sommes engagés à assurer aux participants un service personnalisé et à nous efforcer constamment à améliorer nos niveaux de performance. Nous mesurons le taux de satisfaction des participants et avons très à cœur les résultats que nous recueillons.



En 2001, nous avons exécuté 129 000 demandes venant des participants, en hausse de 140 % par rapport à 2000, et réduit de 22 % le nombre des cas en attente en fin d'exercice.

Nous agissons

L'année 2001 a été une période d'activité sans précédent pour notre personnel, occupé à aider un nombre record de participants à se familiariser avec les améliorations aux prestations du régime.

En 2001, nous avons :

- Atteint 8,69 à l'échelle d'évaluation de 10 points de notre Indice de la qualité du service. Cet indice est fondé sur la compilation des commentaires reçus d'une source qui compte : nos participants au régime.
- Assuré un service immédiat – c'est-à-dire sans besoin de rappel – en réponse à plus de 60 % de l'ensemble des demandes de renseignements. Nous prévoyons hausser ce taux au fil du temps.
- Répondu à 132 000 demandes de renseignements par téléphone, en hausse de 31 % par rapport à 2000, réalisant un temps de réponse de 38 secondes en moyenne.
- Délivré 38 000 estimations de rente, en hausse de 545 % par rapport à 2000, et expédié 151 000 relevés de rente annuels, dont 57 % étaient fondés sur les données de l'année scolaire en cours, provenant des employeurs qui ont maintenant adopté la méthode de déclaration par périodes de paye.

Nous rassemblons

- Nous avons recueilli, de 208 employeurs, 628 M\$ en cotisations versées par 154 000 enseignants des écoles élémentaires et secondaires en Ontario.

SERVICES AUX PARTICIPANTS

(de gauche à droite)
Allan Reesor VICE-PRÉSIDENT DIRECTEUR, SERVICES AUX PARTICIPANTS ET CHEF DE L'INFORMATION
Rosemarie McClean VICE-PRÉSIDENTE, SERVICES À LA CLIENTÈLE
Ron Di Nicola SPÉCIALISTE DES RENTES

Nos spécialistes des rentes répondent aux appels des enseignants à l'aide de notre système d'intégration téléphonique par ordinateur. Ce support identifie automatiquement le numéro de téléphone du participant et affiche immédiatement son dossier à l'écran pour accélérer le service.

- Nous avons traité plus de 2,4 millions d'opérations des employeurs sur les états de service pour l'ensemble des enseignants.
- Nous remercions les employeurs, en Ontario, qui continuent à adopter notre méthode de déclaration par périodes de paye, ce qui nous permet de produire des relevés de rente à jour. 49 conseils scolaires employant un personnel de 115 000 enseignants ont maintenant mis en place ce système.

Nous payons

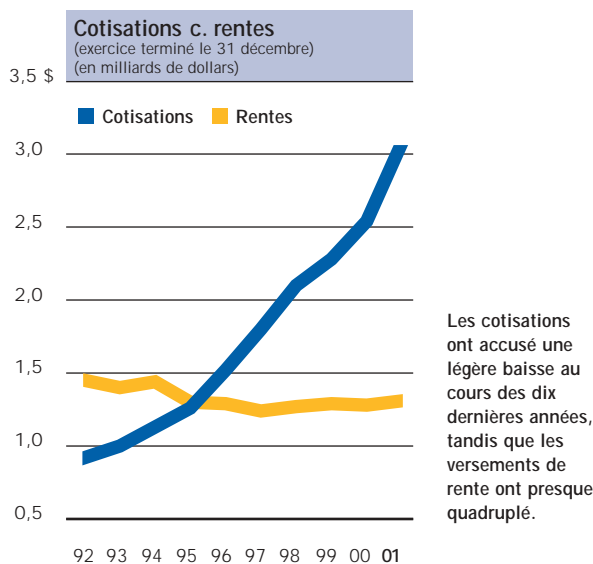
- Notre tâche la plus cruciale est le versement de rentes exactes à la date prévue.
- En 2001, nous avons versé 3,1 G\$ en prestations de retraite et de fin d'affiliation, notamment à 7 322 enseignants nouvellement retraités et 622 survivants en cours d'année.

Nous informons

- En 2001, nous avons organisé 49 ateliers et présentations dans diverses régions à l'intention de 4 525 participants et offert des ateliers, présentations et entrevues personnalisées à 1 574 enseignants pour les aider à prendre des décisions financières éclairées concernant leurs options de retraite.

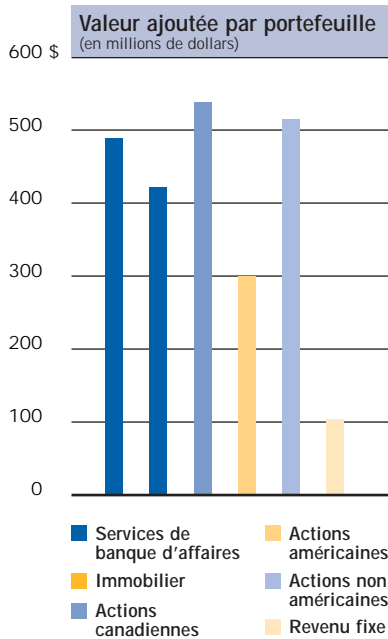
Nous simplifions

- Les modalités des prestations que prévoit le régime de retraite ne sont pas faciles à comprendre. En collaboration avec le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, nous nous efforçons de simplifier les règles et procédures du régime. Cela nous permet de communiquer clairement avec les participants pour les aider à choisir des options financières judicieuses.



- Nous étalonnons nos niveaux de service par rapport à ceux de 30 des plus importantes caisses de retraite à l'échelle mondiale.
- Nous offrons des services dans les deux langues officielles du Canada et versons les rentes de retraite en devises de 8 différents pays.
- En 2001, nous avons tenu 3 027 entrevues de consultation sur les prestations partout en Ontario.
- Avant la fin de 2002, notre nouveau service axé sur le Web permettra aux participants d'avoir un accès sécurisé en ligne à l'information sur leur rente.
- Nous avons traité un nombre sans précédent de modifications au régime en 2001. Les nouveaux avantages sont, entre autres : un facteur 85 permanent, la retraite anticipée avec rente réduite à l'âge de 50 ans, période de garantie de 10 ans pour la rente des participants, et rentes améliorées à l'âge de 65 ans. Nous avons largement diffusé ces innovations à nos participants.
- En 2001, nous avons traité les augmentations de rente de 11 400 enseignants à la retraite qui ont passé de la formule de calcul selon le salaire moyen des 7 ou 10 meilleures années, en usage avant 1982, à celle fondée sur les cinq meilleures années.
- Nous avons remporté deux prestigieux prix pour nos relevés de rentes des participants en 2001.

En mettant en œuvre plusieurs stratégies de placement éprouvées dans la gestion de notre caisse, nous avons généré une valeur ajoutée de 2,2 G\$ pour nos participants en 2001.



En 2001, plusieurs de nos portefeuilles ont réalisé des rendements supérieurs à leurs points de référence, ce qui représente pour la caisse une valeur ajoutée de 2,2 G\$.

Impressionnante performance de Cadillac Fairview

- En 2001, notre portefeuille de placements en immeubles de bureaux et centres commerciaux au Canada et aux États-Unis a dépassé de plus de 7 % son point de référence, produisant un taux de rendement de 11,9 %.
- Ce rendement était alimenté par l'ajout – au moyen d'acquisitions et d'aménagements – d'immeubles de grande classe évalués à près de 1,3 G\$, et la location fort lucrative de quelque 4,7 millions de pieds carrés (435 000 m²) d'espace à des taux supérieurs.

Garantir une épargne de 60 millions de dollars

- En 2001, nous avons garanti des débetures de 600 M\$ émises par Ontrea Inc., filiale immobilière en propriété exclusive du Régime de retraite des enseignants. En prenant cette initiative, nous réduisons les frais d'intérêts débiteurs d'Ontrea de 1 % sur dix ans, ce qui représente pour la filiale une épargne de plus de 60 M\$ se traduisant par une valeur ajoutée pour le régime.
- Le produit de cette émission d'obligations non garanties – cotées AAA par Standard & Poor's et Dominion Bond Rating Service – a été affecté au remboursement de la dette active sur le Toronto Eaton Centre. C'est la première fois dans les annales du Canada qu'un régime de retraite garantit une émission de débetures.

Créer de la valeur en investissant dans l'infrastructure

- En 2001, nous avons créé une société de personnes – AltaLink – en partenariat avec trois autres entreprises (SNC-Lavalin Energy, Macquarie North America et TransElect) en vue de l'acquisition, de la société TransAlta, de près de 12 000 kilomètres de lignes pour le transport de 60 % du volume d'électricité de l'Alberta.

RÉGIE D'ENTREPRISE

(de gauche à droite)
 Grace Hession DIRECTRICE, VOTES PAR PROCURATION
 Robert Bertram VICE-PRÉSIDENT DIRECTEUR, PLACEMENTS
 Brian Gibson VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL, ACTIONS

Nous exerçons énergiquement nos droits de vote par procuration et publions nos intentions de vote au moins deux semaines à l'avance sur notre site Web www.otpp.com. En 2001, nous avons exercé les votes se rattachant à nos actions dans plus de 500 sociétés canadiennes et étrangères, souvent contre des propositions qui auraient entraîné la dilution de la valeur des actions.

- Cette acquisition, qui sera vraisemblablement conclue au printemps 2002, s'inscrit à la fois dans notre stratégie de placement visant à obtenir des taux de rendement stables indexés sur l'inflation, et dans nos principes de partenariat avec des investisseurs qui offrent du capital et du savoir-faire en gestion.

Faciliter les rachats d'entreprise par les cadres

- Notre groupe Services de banque d'affaires a produit une valeur ajoutée de \$489 M\$, dépassant nettement le point de référence du marché en 2001. Le groupe a également poursuivi une stratégie de placement clé : le financement des rachats d'entreprise par les cadres.
- Notre groupe Services de banque d'affaires est devenu promoteur sur fonds propres dans Osprey Media, propriétaire de 16 quotidiens et de 13 journaux hebdomadaires en Ontario. Conjointement avec Scotia Merchant Capital, nous avons fourni 90 M\$ pour financer le rachat, opération dirigée par Michael Sifton, cadre chevronné de la presse canadienne.

Coinvestissement dans une valeur critique

- MacDonald Dettwiller and Associates (MDA), société canadienne, est l'histoire à succès derrière le télémanipulateur « Canadarm », outil indispensable aux missions de la navette spatiale et à la station spatiale internationale. Le Régime de retraite des enseignants détient maintenant une participation de moins de 100 % dans MDA grâce à un partenariat tripartite avec CAI Capital Partners et BC Investment Management. Ces partenaires réunis ont acquis 36 % du capital de MDA pour un investissement total de 173 M\$.
- Les partenaires sont persuadés que MDA offre la perspective de forte croissance à long terme et de valeur ajoutée en tant que chef de file dans le secteur des systèmes de technologie de l'information pour des marchés multiples, y compris celui des missions dans l'espace cosmique!

Participation au secteur des ressources naturelles

- Le Régime de retraite des enseignants a conclu un partenariat avec Sherritt International, au début de 2001, pour acquérir Luscar Coal Income Fund. À la suite de cette acquisition de 900 M\$, Sherritt et le Régime de retraite des enseignants se partagent la propriété du plus important producteur houiller au Canada, ainsi que des exploitations minières en Alberta, Colombie-Britannique et Saskatchewan. Le charbon provenant de ces mines alimente les usines de production d'électricité modernes, à combustible sans résidus.

- Notre capacité d'organiser des transactions financières où tout le monde est gagnant fait du Régime de retraite des enseignants un partenaire de placement attrayant pour d'autres institutions et pour les investisseurs en capital-risque. Depuis 1991, nous avons investi dans 180 sociétés en commun avec des partenaires.
- Le groupe Services de banque d'affaires a examiné plus de 260 différentes occasions de placement en 2001, et a investi directement dans plus de 100 sociétés au cours de la dernière décennie.
- Nous détenons plus de 23 différents instruments de placement de type à revenu fixe, d'une valeur nette de 11,4 G\$ à la fin de l'exercice 2001. Notre portefeuille de titres à revenu fixe a dépassé son point de référence en dégageant un taux de rendement de 10,1 %.
- Nos frais de placement sont de 18 ¢ par 100 \$ d'actif sous gestion. Ils sont demeurés faibles par rapport à ceux d'autres régimes de retraite – et nous entendons maintenir ce ratio.
- Nos gestionnaires ont accès à une vaste bibliothèque numérique de données sur l'économie et l'investissement compilées par notre personnel de bibliothèque.
- En plus d'un solide noyau de portefeuilles indicatifs d'actions et obligations, nous gérons activement 41 % de la caisse afin de créer une valeur ajoutée supplémentaire.
- Nous avons un effectif de 96 professionnels hautement qualifiés et expérimentés qui gèrent 85 % de nos placements et, pour le reste, nous avons recours aux compétences spécialisées de gestionnaires de portefeuille indépendants.

Cette section donne un aperçu de nos activités et présente des explications détaillées au sujet des états financiers consolidés, et devrait être lue parallèlement à ces états. Notre objectif est de présenter aux lecteurs un portrait d'ensemble du régime, du point de vue de la direction, en considérant les tendances et les incertitudes importantes qui ont eu une incidence sur les résultats, les liquidités et la situation financière du régime au cours du dernier exercice. En plus de ces renseignements d'ordre historique, cette section contient des énoncés prospectifs reflétant les objectifs, les perspectives et les attentes de la direction à la date de ce rapport. Ces énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes. Nos résultats réels pourraient être très différents de ceux qui sont prévus dans ces énoncés prospectifs.

Aperçu

Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario s'engage à offrir aux enseignants de l'Ontario des prestations déterminées à leur retraite. Le fonds doit, à long terme, produire un rendement annuel qui surpasse de plus de 4,5 % le taux d'inflation pour satisfaire à cette obligation selon les niveaux de cotisation actuels des participants au régime et du gouvernement de l'Ontario.

Depuis 1990, année où le régime a effectué ses premiers placements, nous avons généré un rendement annuel composé de 11,7 %. En tenant compte d'un taux d'inflation moyen de 2,1 % par an durant cette période, le rendement réel s'est chiffré à 9,6 % par an. L'existence d'un excédent depuis 1996 nous a permis de bonifier considérablement les prestations aux termes du régime. Nous amorçons toutefois l'exercice 2002 avec un excédent moins élevé en raison de l'augmentation des prestations et d'une baisse de l'actif net découlant du recul des marchés boursiers au cours de la dernière année.

Placements nets par portefeuille

(aux 31 décembre)

(en milliards de dollars)	2001	2000
Actions		
Actions canadiennes	17,1 \$	17,7 \$
Actions américaines	10,5	10,1
Actions autres que nord-américaines	13,8	13,0
Titres à revenu fixe		
Obligations	7,6	10,8
Titres du marché monétaire	3,8	2,6
Placements sensibles à l'inflation		
Immobilier	7,3	6,2
Marchandises	1,1	2,1
Titres à taux réel	6,9	9,5
	68,1 \$	72,0 \$

FINANCES

(de gauche à droite)

Kim Clark GESTIONNAIRE, MARCHÉS DES TITRES

À REVENU FIXE

Nicole Moosie DIRECTRICE DU DÉVELOPPEMENT DE L'EXPLOITATION ET DE LA GESTION DE L'ENCAISSE

Jeff Lucassen CONTRÔLEUR

Nous disposons d'une équipe de Finances solide pour appuyer la division des placements en matière de comptabilité, d'évaluation des placements, de mesure du rendement et des systèmes de valeur à risque.



Situation financière à la fin de l'exercice

Les prestations constituées au titre du régime ont progressé pour se chiffrer à 65,5 G\$, par rapport à 58,6 G\$ en 2000. Les hypothèses actuarielles utilisées pour calculer cette obligation aux fins de l'établissement des états financiers reflètent les meilleures estimations de la direction quant aux salaires des enseignantes et des enseignants, à l'inflation, aux facteurs démographiques et au rendement des placements (les hypothèses sont présentées à la page 27). Ces estimations à la fin de 2001 étaient alignées sur les marchés.

Prestations constituées

(aux 31 décembre)

(en milliards de dollars)	2001	2000
Prestations de retraite constituées au début de l'exercice	58,6 \$	52,1 \$
Intérêts sur les prestations constituées	3,6	3,5
Prestations gagnées	1,7	1,3
Prestations versées	(3,1)	(2,5)
	60,8	54,4
Variation des hypothèses actuarielles	(0,6)	3,9
Modifications du régime	4,7	-
Pertes actuarielles	0,6	0,3
Prestations de retraite constituées à la fin de l'exercice	65,5 \$	58,6 \$

Évolution de l'actif net

Au début de 2001, l'actif net disponible pour le service des prestations s'élevait à 73,1 G\$. Au cours de l'exercice, l'actif net a reculé de 3,7 G\$ en raison d'une perte de placement de 1,7 G\$ (par rapport à un revenu de placement de 6,2 G\$ en 2000), qui a été en grande partie contrebalancée par des cotisations de 1,3 G\$. Par ailleurs, les prestations versées se sont établies à 3,1 G\$, en hausse de 540 M\$ par rapport à 2000.

Évolution de l'actif net

(pour les exercices terminés les 31 décembre)

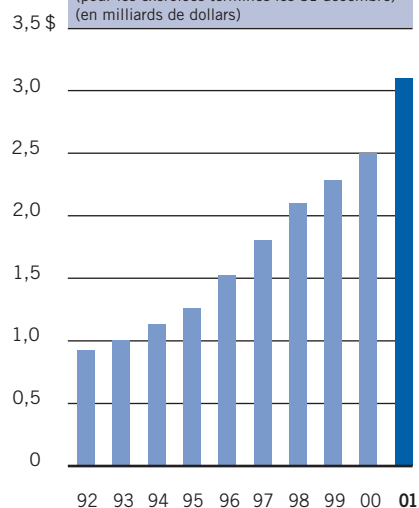
(en milliards de dollars)	2001	2000
Revenu		
Revenu de placement	(1,7) \$	6,2 \$
Cotisations	1,3	1,3
	(0,4)	7,5
Dépenses		
Prestations	3,1	2,6
Charges d'exploitation		
Services aux membres	0,04	0,03
Placements	0,1	0,1
	3,3	2,7
Évolution de l'actif net	(3,7) \$	4,8 \$

Versements de prestations

La hausse de 540 M\$ enregistrée en 2001 à l'égard des prestations versées est attribuable aux 7 322 enseignants qui ont commencé à toucher une rente de retraite en 2001, ainsi qu'à l'augmentation des rentes versées aux participants déjà retraités ou à leurs survivants. Les versements effectués en 2001 incluent également des transferts de la valeur actualisée de 412 M\$ (comparativement à 164 M\$ en 2000) et une augmentation du coût de la vie de 2,5 % le 1^{er} janvier 2001.

Prestations versées

(pour les exercices terminés les 31 décembre)
(en milliards de dollars)



Les prestations de retraite continuent à augmenter et se sont établies à 3,1 G\$ en 2001.

Cotisations

Le taux de cotisation des enseignants de l'Ontario se chiffre en moyenne à 8 % depuis 1990. Le gouvernement et les autres employeurs versent au régime un montant correspondant aux cotisations des participants.

Charges d'exploitation

Le régime comporte deux centres de coûts, à savoir les services aux participants et la gestion des placements. En 2001, les frais liés aux services aux participants se sont établis à 139 \$ par participant, soit un montant pour ainsi dire inchangé par rapport à celui de 135 \$ en 2000. Au cours des cinq derniers exercices, le taux d'augmentation annuel composé des frais liés aux services aux participants s'est établi à 2,3 %, et celui du volume de services aux membres, à 23 %.

En 2001, les frais de gestion des placements se sont établis à 0,18 \$ par tranche de 100 \$ d'actif, en hausse comparativement à 0,14 \$ en 2000. Cette augmentation est imputable à la hausse des primes de rendement versées aux gestionnaires externes et des primes d'incitation versées à nos gestionnaires de portefeuilles pour un rendement nettement supérieur aux points de référence. Par ailleurs, un grand nombre de portefeuilles se caractérisent par une position acheteur/vendeur, ce qui augmente le montant brut des placements. Malgré la hausse, les frais demeurent peu élevés. Nous nous comparons avec 30 des plus importants régimes de retraite à l'échelle internationale afin de nous assurer de maximiser les rendements ajustés en fonction des risques, déduction faite des coûts.

Rendement global du régime

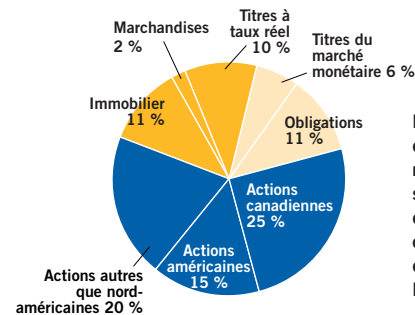
Les marchés financiers se sont avérés volatils en 2001, en raison du début de la récession aux États-Unis et des taux d'intérêt, qui n'avaient pas tant chuté depuis des décennies. Les marchés des actions à l'étranger et au pays, où 60 % de l'actif du régime sont investis, ont connu d'importants reculs durant l'exercice, poursuivant la tendance entamée au deuxième semestre de 2000. Pour la troisième fois seulement au cours du dernier siècle, les marchés des actions aux États-Unis ont enregistré des rendements négatifs pendant deux années d'affilée.

Nous avons investi activement dans des titres de valeur, et nous avons sous-pondéré les actions et surpondéré les placements sensibles à l'inflation, ce qui nous a permis d'obtenir un rendement supérieur au rendement de référence

composé et de générer une valeur ajoutée de 2,2 G\$ en 2001. Nous avons obtenu un rendement négatif de 2,3 % en 2001, par rapport au rendement de référence composé négatif de 5,3 %.

Composition de l'actif

(au 31 décembre 2001)



La composition de l'actif du régime en 2001 s'approche de l'objectif de composition de l'actif (voir la page 24).

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION 23 %

TITRES À REVENU FIXE 17 %

ACTIONS 60 %

Sur une base à long terme plus pertinente, notre rendement annualisé sur quatre ans s'est établi à 8,3 %, par rapport au rendement de référence de 7,0 %. Autrement dit, le total de la valeur ajoutée durant la période s'est chiffré à 3,6 G\$. En tenant compte de l'inflation, notre rendement réel sur quatre ans s'est établi à 6,4 %, soit un résultat favorable par rapport à notre objectif à long terme, à savoir un rendement supérieur de plus de 4,5 % au taux d'inflation.

Le rendement sur une période de 10 ans s'est élevé à 11,6 % (10 % en tenant compte de l'inflation), soit un résultat largement supérieur à notre objectif à long terme. À la fin de 2001, notre caisse de retraite demeurait l'une des plus importantes du Canada, avec un actif net de 69,5 G\$.

Rendement des placements par rapport aux rendements de référence du secteur

En plus de comparer le rendement des placements à notre objectif, qui est de surpasser un taux de rendement réel de 4,5 % à long terme, nous comparons notre rendement à un rendement de référence composé du secteur. Les participants du régime peuvent ainsi évaluer le rendement de ce dernier par rapport au rendement des marchés sur lesquels nous investissons.

Rendements des placements par rapport aux rendements de référence

(en pourcentage)	Rendements des placements	Rendements de référence	Indice de référence composé
Titres à revenu fixe et titres à court terme	10,1	9,2	Bons du Trésor de Scotia Capitaux (91 jours) Obligations universelles sur le marché intérieur Rendement net des obligations de l'Ontario
Actions canadiennes	(6,8)	(12,6)	TSE 300
Actions américaines	(3,7)	(6,5)	S&P 500
Actions autres que nord-américaines	(13,1)	(16,5)	Indice national Morgan Stanley EAEO, indice national spécifique aux ME – hors Amérique du Nord
Placements sensibles à l'inflation	4,9	2,1	Obligations à rendement réel de Scotia Capitaux Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation Marchandises Goldman Sachs IPC plus 4 %
Total du régime	(2,3)	(5,3)	Indice de référence pondéré par la composition de l'actif

Le rendement de référence global de la caisse, qui regroupe les rendements de référence des indices d'actions, de titres à revenu fixe et de placements sensibles à l'inflation, a produit un rendement négatif de 5,3 % en 2001. Au cours de cet exercice, nous avons, pour le deuxième exercice d'affilée, obtenu un rendement considérablement plus élevé que le rendement de référence. Nos gestionnaires de portefeuilles ont fait preuve d'une gestion active et généré une valeur qui surpasse de 2,2 G\$ le rendement de référence.

Nous comparons le rendement des placements et les rendements de référence avant de déduire les coûts estimatifs de mise en œuvre et les coûts indirects réels liés aux placements passifs, notamment les marchandises, les titres à revenu fixe et les titres internationaux.

PLACEMENTS QUANTITATIFS

(de gauche à droite)

Bernard Augustin CHEF DE LA RECHERCHE ET DE LA STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE

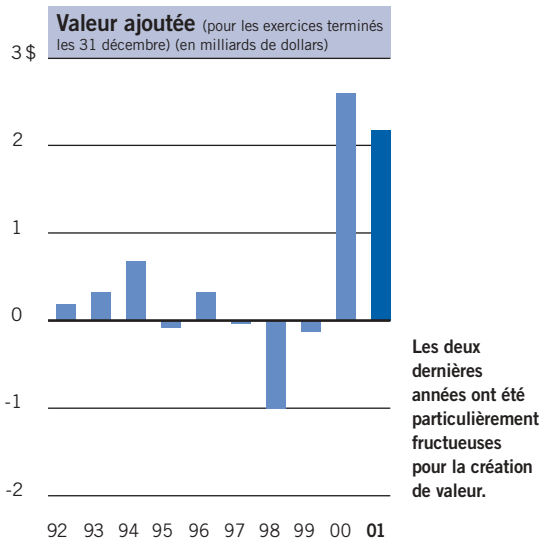
Morgan McCague VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL, PLACEMENTS QUANTITATIFS

Marcus Dancer VICE-PRÉSIDENT, PORTEFEUILLES CANADIENS DE BASE

Michelle Mark GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Les membres de l'équipe des placements quantitatifs gèrent un portefeuille d'actions canadiennes d'une valeur de 11,8 G\$ et ont constamment surpassé le TSE 300 au cours des neuf dernières années. Ils cherchent des occasions sur le marché de créer des programmes d'actions et d'instruments dérivés visant à ajouter une valeur sous forme de croissance ou de valeur pour l'investisseur.

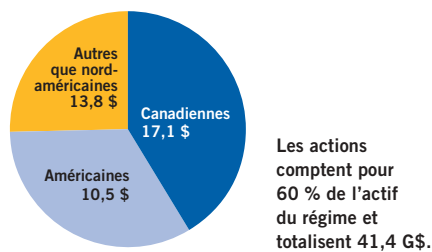




Actions

À la fin de l'exercice, 60 % de l'actif du régime étaient investis dans des actions canadiennes, américaines et autres que nord-américaines. En 2001, les actions ont généré une valeur ajoutée de 1,8 G\$, et le rendement négatif de 8 % était de 4,3 % plus élevé que le rendement de référence négatif de 12,3 %.

Actions
(au 31 décembre 2001) (en milliards de dollars)



Au cours des quatre derniers exercices, l'ensemble des actions ont généré un rendement annuel composé de 7,8 %, par rapport au rendement de référence de 5,5 %, résultat qui reflète la valeur ajoutée de 3,3 G\$ produite par nos gestionnaires durant cette période. Notre rendement annuel composé sur 10 ans, qui démontre la valeur des placements en actions à long terme, s'est chiffré à 12,5 %, comparativement au rendement de référence de 11 %.

Les actions comprennent les portefeuilles de fonds indiciels et de fonds indiciels améliorés, les portefeuilles d'actions et les portefeuilles d'actions non cotées en bourse.

Tout comme les banques, nous utilisons des portefeuilles indiciels d'actions pour maintenir la pondération prévue dans la politique de composition de l'actif. Par exemple, les portefeuilles indiciels d'actions étrangères assurent que la composition de l'actif demeurera conforme à la politique, à savoir 15 % d'actions américaines et 20 % d'actions autres que nord-américaines. La taille des portefeuilles indiciels d'actions fluctue selon les variations de la taille du régime et selon les stratégies de sélection d'actions du portefeuille d'actions internationales.

Pour sélectionner les titres particuliers, nous avons recours à une approche d'investissement ascendante axée sur la valeur. Nous n'investissons pas dans des secteurs d'activité, mais sélectionnons plutôt des sociétés individuelles en nous basant sur une analyse de facteurs tels que la qualité de la gestion, les résultats financiers, les rendements prévus et la gouvernance d'entreprise.

Actions canadiennes

À la fin de 2001, les placements en actions canadiennes du régime se chiffraient à 17,1 G\$. Les gestionnaires de ces placements ont produit une valeur ajoutée qui surpasse de 1 G\$ le rendement de référence, qui s'est établi à (12,6) %. Les placements en actions canadiennes comprennent des fonds indiciels améliorés, des actions sous gestion active, des services de banque d'affaires et du capital de risque.

Il y a plusieurs années, nous avons élaboré des techniques quantitatives à l'aide d'un modèle informatique afin d'examiner les données économiques et boursières et d'essayer de déterminer les tendances dont nous pouvons profiter. En conséquence, notre stratégie à l'égard des fonds indiciels améliorés canadiens nous a permis d'ajouter beaucoup de valeur au régime, ce que nous avons d'ailleurs fait en 2001.

Les placements en actions canadiennes sous gestion active ont eux aussi connu un bon rendement par rapport au rendement de référence en 2001. À la fin de l'exercice, nous détenons des positions acheteur sur environ 20 titres différents qui devraient, selon nous, connaître une plus-value en capital à long terme, et détenons environ le même nombre de positions vendeur sur des titres qui sont, à notre avis, surévalués.

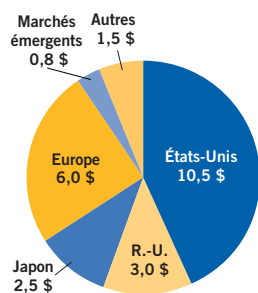
Nos placements dans les services de banque d'affaires ont généré un rendement positif de 1,2 % en 2001, soit 13,7 % de plus que le rendement de référence. Nous avons obtenu ce résultat malgré la dépréciation de 150 M\$ des titres de certaines entreprises de haute technologie détenus dans notre portefeuille de capital de risque. À la fin de l'exercice, l'actif relatif aux services de banque d'affaires se chiffrait à 3,4 G\$ et comportait des placements directs au Canada, ainsi que des placements indirects par l'intermédiaire de sociétés en commandite, dans des sociétés américaines et des sociétés autres que nord-américaines.

Actions étrangères

À la fin de l'exercice, la valeur totale combinée des portefeuilles indiciels d'actions américaines et d'actions autres que nord-américaines s'établissait à 24,3 G\$. Ces placements incluent des actifs indexés et des actifs sous gestion active.

Répartition géographique des actions étrangères

(au 31 décembre 2001) (en milliards de dollars)



Combinés, nos portefeuilles d'actions américaines et autres que nord-américaines avaient une valeur de 24,3 G\$ à la fin de l'exercice.

Nous avons réparti l'actif des portefeuilles indiciels, qui se chiffre à 14,1 G\$, de manière à maximiser les liquidités tout en nous assurant que les catégories d'actif génèrent des rendements. Au 31 décembre 2001, ces portefeuilles indiciels comprenaient 80 % des actions américaines et 43 % des actions autres que nord-américaines détenues. Nos autres placements dans ces deux catégories d'investissement se composaient d'actions sélectionnées conformément à nos stratégies.

À la fin de 2001, les placements en actions américaines du régime se chiffraient à 10,5 G\$. Les placements en actions américaines sous gestion active ont produit une valeur ajoutée qui surpasse de 301 M\$ le rendement de référence, qui s'est établi à (6,5) %, grâce à une stratégie constamment axée sur la recherche de valeur.



SERVICES DE BANQUE D'AFFAIRES

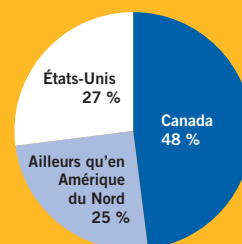
(de gauche à droite)

Jennifer McElroy GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE
 Jim Leech VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL DES SERVICES DE BANQUE D'AFFAIRES
 Imtiaz Khan GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE, CAPITAL-RISQUE

Selon une étude récente, les membres de notre équipe des services de banque d'affaires gèrent plus de 10 % des rachats d'actions et du crédit mezzanine au Canada.

Portefeuille de services de banque d'affaires

(au 31 décembre 2001)



Le portefeuille de services de banque d'affaires détient des placements à l'échelle internationale totalisant 3,4 G\$.

À la fin de 2001, les placements en actions autres que nord-américaines du régime s'établissaient à 13,8 G\$. Ces placements ont généré une valeur ajoutée de 514 M\$, soit un résultat plus élevé de 3,4 % que le rendement de référence, qui s'est chiffré à (16,5) % en 2001.

Gouvernance d'entreprise

Nous nous efforçons d'améliorer la valeur pour les actionnaires des sociétés ouvertes en encourageant les conseils d'administration de ces sociétés à mettre en œuvre de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Nous sommes également représentés au sein du conseil d'administration de certaines sociétés dans lesquelles nous investissons.

Fait d'autant plus important, nous exerçons nos droits de vote et affichons nos intentions de vote sur notre site Web : www.otpp.com. En faisant connaître ces intentions à la direction et aux participants du régime avant les assemblées générales d'actionnaires, nous consolidons nos liens avec les sociétés dans lesquelles nous investissons, et nous rendons nos décisions plus transparentes.

En 2001, nous avons voté par procuration dans le cadre des assemblées de 359 sociétés canadiennes et de 151 sociétés étrangères, et avons à plus de 100 reprises voté contre des propositions qui risquaient, selon nous, de diluer la valeur pour les actionnaires. Les questions les plus litigieuses demeurent l'octroi excessif d'options d'achat d'actions et la rémunération des cadres qui n'est pas liée directement au rendement de la société. Toutefois, les actionnaires se préoccupent également des dispositions « renouvelables à perpétuité », selon lesquelles un pourcentage supplémentaire de 5 % à 10 % du total des actions en circulation à chaque exercice est automatiquement versé au nombre des actions pouvant être utilisées pour les régimes d'options d'achat d'actions. Comme ces dispositions peuvent entraîner une dilution importante, nous avons voté contre leur adoption.

Points saillants des votes par procuration de 2001

	Pour	Contre
Régime d'options d'achat d'actions d'actions	40	141
Régime de droits des actionnaires	0	31
Propositions de modification des taux	0	10
Dispositions « renouvelables à perpétuité »	0	5
Autres	90	48

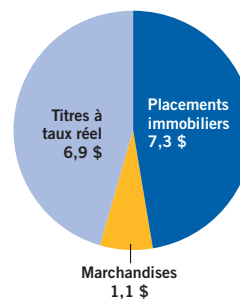
Les régimes d'options d'achat d'actions ont souvent un effet dilutif sur la valeur aux actionnaires et nous croyons que leur incidence devrait être présentée directement dans les états financiers.

Placements sensibles à l'inflation

Les rendements des placements immobiliers, des obligations à taux réel et des marchandises varient selon l'inflation, et sont donc sensibles à cette dernière. Nous nous efforçons de maximiser les rendements à long terme de tous les placements, mais le rôle principal des placements sensibles à l'inflation consiste à protéger l'excédent du régime contre une plus-value du passif découlant d'une chute des taux d'intérêt réels et d'une montée de l'inflation.

Placements sensibles à l'inflation

(au 31 décembre 2001) (en milliards de dollars)



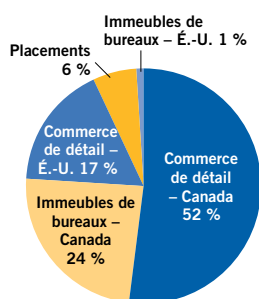
Le principal objectif des placements sensibles à l'inflation est de protéger l'excédent du régime contre les risques à court terme, soit la fluctuation des taux d'inflation et des taux d'intérêt.

Ces placements ont produit une valeur ajoutée de 410 M\$ en 2001, alimentée par l'excellent rendement de notre portefeuille de placements immobiliers. Notre actif sensible à l'inflation, qui se chiffre à 15,3 G\$, représente 23 % du total de l'actif du régime. Les placements sensibles à l'inflation ont généré un rendement de 4,9 % en 2001, par rapport au rendement de référence de 2,1 %. Au cours de la dernière période de quatre ans, l'actif sensible à l'inflation a produit un rendement de 9,4 %.

Placements immobiliers

L'actif de notre portefeuille immobilier, que gère notre filiale, La Corporation Cadillac Fairview Limitée, s'établissait à 12,0 G\$ à la fin de l'exercice (7,3 G\$ après déduction du passif), et il a généré un rendement net de 11,9 % par rapport au rendement de référence de 4 % plus 0,7 % d'inflation. Nos placements immobiliers comprennent 70 centres commerciaux et 48 immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis, dont nous avons la propriété exclusive ou partielle. En 2001, nous avons ajouté au portefeuille des biens immeubles de premier ordre de 1,3 G\$ grâce à des acquisitions ou à des activités de mise en valeur, et nous avons loué environ 4,7 millions de pieds carrés à des taux plus élevés. À la fin de l'exercice, les immeubles de bureaux que le régime détient au Canada étaient loués à 96 %, tandis que les immeubles de commerce de détail l'étaient à 95 %. Aux États-Unis, le taux de location des immeubles de commerce de détail s'établissait à 90 %, car la demande est demeurée faible en raison du ralentissement de l'économie.

Portefeuille de placements immobiliers (au 31 décembre 2001)



Cadillac Fairview gère notre portefeuille de placements immobiliers d'une valeur de 12 G\$.

Titres à taux réel

Nos titres à taux réel se chiffraient à 6,9 G\$ à la fin de l'exercice. Le rendement de 6 % de cette catégorie d'actifs est égal au rendement de référence. En 2001, nous avons réduit notre portefeuille de titres à taux réel canadiens, qui s'est chiffré à 5,4 G\$ par rapport à 5,8 G\$ en 2000, et nous avons vendu des titres de portefeuille de Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) américains pour un montant de 2,6 G\$, passant à des placements immobiliers et en actions. Cette catégorie de titres a obtenu un rendement exceptionnel de 16,5 % l'an dernier.

Les titres à taux réel sont le pendant presque parfait du passif du régime, car ils sont eux aussi indexés sur l'inflation.

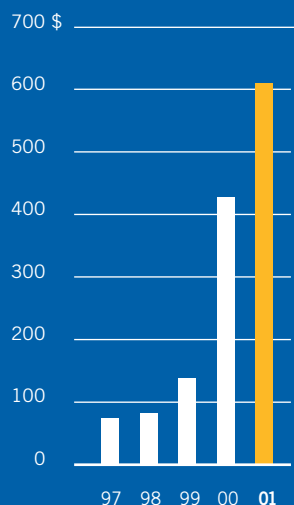


PLACEMENTS IMMOBILIERS

(de gauche à droite)

Rosaline Seales	SPÉCIALISTE DE LA PAIE
Dennis Aquino	ANALYSTE DE SOUTIEN
Daniel Sheehan	ANALYSTE DE PLACEMENTS
Ian MacKellar	VICE-PRÉSIDENT EXÉCUTIF ET CHEF DES FINANCES
Peter Sharpe	PRÉSIDENT ET DIRECTEUR GÉNÉRAL

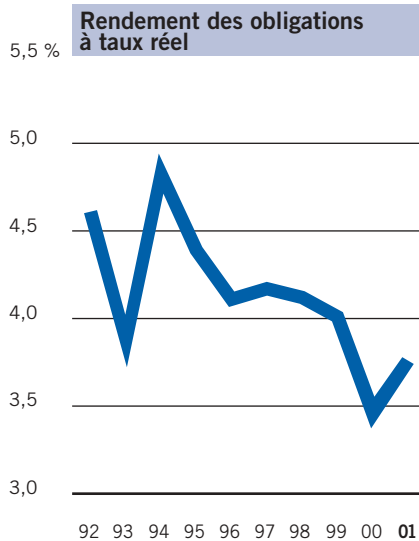
Flux de trésorerie tirés des placements immobiliers (en millions de dollars)



L'acquisition de Cadillac Fairview en 2000 a augmenté les flux de trésorerie tirés des placements immobiliers de façon radicale.

La Corporation Cadillac Fairview Limitée, une filiale en propriété exclusive du Conseil des enseignants, gère la totalité du portefeuille des placements immobiliers. Notre division des placements immobiliers continue de prospérer grâce à une expertise en placements exceptionnelle.

Ces titres, de même que les prêts hypothécaires indexés, constituent une composante clé de notre portefeuille global, car ils représentent les actifs les moins risqués auxquels nous avons recours aux fins de capitalisation du régime.



Les obligations à taux réel s'apparient bien aux régimes de retraite puisqu'ils sont tous deux pleinement indexés à l'inflation.

Marchandises

Au cours de l'exercice, nous avons réduit nos opérations sur marchandises de 1 G\$ qui se sont donc établies à 1,1 G\$, avant la chute abrupte des prix des marchandises liées au secteur de l'énergie. Le rendement de ces opérations et le rendement de référence se sont établis à (28,4) % et à (27,8) % respectivement en 2001. Nous investissons par voie de swaps sur l'indice de marchandises Goldman Sachs, dont la pondération de titres du secteur de l'énergie est élevée.

Conjointement à la politique de couverture de change, nous effectuons des opérations en devises, ce qui a entraîné une légère perte en 2001.

Titres à revenu fixe

Nos titres à revenu fixe se chiffraient à 11,4 G\$ au 31 décembre 2001, soit 17 % de l'actif du régime. Ces titres ont produit un rendement de 10,1 % en 2001, comparativement au rendement de référence de 9,2 %. Ce résultat s'est traduit par une valeur ajoutée de 102 M\$ pour le régime.

Les titres à revenu fixe comprennent des placements non traditionnels d'un montant de 3,3 G\$ dans 130 fonds de couverture, chacun ne pouvant excéder 2,25 % du portefeuille. Ce portefeuille est géré selon une structure de « fonds de fonds » visant à constamment maximiser la valeur ajoutée non liée au marché de même qu'à diversifier les risques.

Nous avons souvent des occasions rentables d'utiliser des instruments dérivés à revenu fixe conjointement à des obligations à court terme que nous croyons surévaluées. Pour mettre en œuvre un programme d'obligations à court terme, des titres doivent être acquis en vertu d'une convention de revente. Notre système de valeur fondé sur le risque évalue quotidiennement le risque inhérent au marché de ces stratégies de valeur relative.



FINANCEMENT DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

(de gauche à droite)

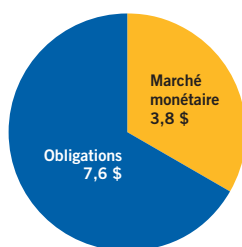
Neil Petroff VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL, TITRES À REVENU FIXE, CHANGE ET INDICES D' ACTIONS INTERNATIONALES
Sean Rogister VICE-PRÉSIDENT TITRES À REVENU FIXE
Diane Pawlowski CONTRÔLEUSE DES PLACEMENTS IMMOBILIERS
Lee Fullerton DIRECTRICE DES COMMUNICATIONS

Une première pour un régime de retraite canadien : le Conseil des enseignants a garanti l'émission de débetures totalisant 600 M\$, une façon novatrice et rentable de fournir un financement à une de ses filiales en immobilier. Cotée AAA, soit la plus haute cote, cette émission a été jugée la plus importante émission de titres de créances l'an dernier.

Conformément à nos perspectives à long terme et à notre point de vue favorable à l'égard des titres à revenu fixe, nous avons porté le total des placements en obligations à haut rendement de sociétés canadiennes et américaines à 423 M\$ en 2001, ce qui représente une augmentation de 48 %. Le rendement de ces placements a lui aussi surpassé le rendement de référence en 2001.

L'actif du portefeuille de titres à revenu fixe est réparti en accord avec le reste de la composition de l'actif. Nous établissons des portefeuilles indiciaires basés sur les rendements de référence et avons recours à des stratégies de valeur ajoutée pour générer des rendements supérieurs aux rendements de référence. De plus, nos gestionnaires de titres à revenu fixe assument diverses responsabilités en matière de gestion de la trésorerie, des liquidités et des taux d'intérêt.

Titres à revenu fixe
(au 31 décembre 2001) (en milliards de dollars)



Les titres à revenu fixe comptent pour 17 % de l'actif du régime pour un total de 11,4 G\$.

Ainsi, nous effectuons la gestion de la trésorerie à même le marché monétaire afin de nous assurer que toutes les rentrées liées à l'actif répondent aux besoins des bénéficiaires et satisfont aux exigences de fonctionnement du régime. Les portefeuilles indiciaires de titres à revenu fixe satisfont aux exigences de la direction en matière de liquidités, car ils comportent un minimum d'obligations hautement liquides, qui constituent le soutien en capital des activités de gestion de portefeuilles du régime.

L'émission de titres d'emprunt d'Ontario que nous avons garantie en 2001 met en lumière les avantages d'un tel suivi de la dette liée aux biens immobiliers. En appuyant explicitement cette filiale en propriété exclusive, nous prenons à notre compte les frais de service de la dette, ainsi que leur réduction.

Conjointement à la politique de couverture de change, nous effectuons des opérations en devises, ce qui a entraîné une légère perte en 2001.

Estimation et gestion des risques

Le risque principal auquel s'expose le régime est le risque de liquidité, à savoir le risque que l'actif ne soit pas assez élevé pour satisfaire aux obligations au titre du régime. À long terme, il doit exister un équilibre entre les prestations de retraite et les cotisations plus le rendement des placements. Le régime atteindrait cet équilibre et ne serait exposé à aucun risque de liquidité si toutes les cotisations pouvaient être investies dans des actifs sans risque générant un rendement de plus de 4,5 % plus l'inflation (c.-à-d. un rendement réel de 4,5 % en tenant compte de l'inflation), à partir du jour où elles sont investies jusqu'au jour où le dernier chèque de rente est versé.

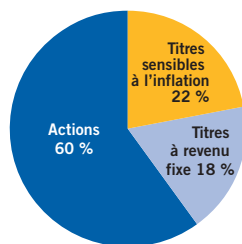
Cependant, les actifs sans risque génèrent un rendement inférieur à notre objectif à long terme de 4,5 % plus l'inflation, et les actifs produisant des rendements plus élevés comportent des risques. Les obligations à rendement réel émises par le gouvernement du Canada ne comportent pour ainsi dire aucun risque, mais elles ne génèrent qu'un rendement de 3,75 % plus l'inflation. À l'autre extrême, les actions produisent un rendement prévu à long terme de 6 % plus l'inflation, mais le rendement annuel peut fluctuer grandement, comme ce fut le cas à la fin des années 90 dans le secteur de la haute technologie, ainsi qu'en 2000-2001, en raison de la chute abrupte des marchés boursiers. Si nous investissions tous nos actifs dans des actions, nous en retirerions un excédent que nous pourrions utiliser pour réduire le coût de capitalisation moyen à long terme des prestations, mais le ratio de capitalisation (actif/passif) serait volatil et entraînerait des variations trop importantes des taux de cotisation annuels.

Politique relative à la composition de l'actif

Nous utilisons un modèle actif-passif détaillé pour évaluer les compromis risque-rendement à long terme liés à différents pourcentages d'obligations à taux réel et d'obligations nominales, de titres canadiens et internationaux, et de placements dans l'immobilier et les marchandises. Qui plus est, le modèle actif-passif est un outil clé qui aide les corépondants du régime à analyser les politiques de gestion de la capitalisation dont il est fait mention à la page 9.

Chaque exercice, la direction examine la conjoncture prévue et propose une composition de l'actif au conseil d'administration, aux fins d'approbation. Le conseil approuve également un programme de gestion active élaboré de manière à améliorer les rendements des placements passifs sur les marchés précisés dans la politique de composition de l'actif. En 2000, nous avons réduit le pourcentage de placements en actions, qui est passé de 65 % à 60 %. À la suite de décisions prises dans le cadre de notre gestion active, nous avons de nouveau réduit ce pourcentage, mais au deuxième trimestre de 2001, nous l'avions ramené à 60 %. Au cours de ces deux exercices, les modifications apportées à la politique et les activités de gestion active effectuées relativement à celle-ci ont grandement amélioré les rendements.

Politique relative à la composition de l'actif (au 31 décembre 2001)



En 2001, la composition réelle de notre actif se rapprochait de cette politique.

Budgétisation des risques

Au cours des dix dernières années, des ordinateurs plus rapides et des logiciels améliorés de gestion des risques nous ont permis de tenir compte de beaucoup plus d'informations qu'avant, particulièrement en ce qui concerne l'évaluation du risque à court terme, et d'effectuer un contrôle des risques plus fréquent. Notre principal outil de gestion du risque des marchés à court terme est la méthodologie de la

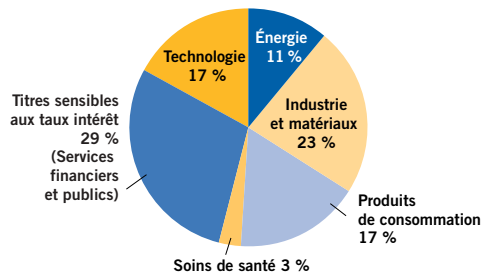
valeur à risque (VAR), qui utilise des données historiques sur les rendements pour mesurer la perte pouvant découler de la tranche de 1 % du portefeuille accusant les pires résultats. Elle établit le risque des marchés pour tous les placements, y compris les instruments dérivés. La VAR nous a grandement aidés à quantifier l'importance et la variation relatives du risque de liquidité (le risque que le ratio de capitalisation chute) et du risque lié à la gestion active (le risque que le rendement soit inférieur au rendement de référence passif de l'indice boursier).

Durant le boom du secteur de la technologie, nous avons appris que la volatilité des indices boursiers n'est pas constante, car la composition des indices varie. Nous nous sommes aperçus que la composition de l'actif n'est pas une mesure du risque de marché aussi stable que nous le pensions auparavant. Au Canada, la volatilité des indices boursiers a résulté en grande partie de la hausse et de la baisse de la pondération des titres de Nortel dans l'indice de la Bourse de Toronto, qui ont poussé les indices canadiens à effectuer des placements qui semblaient plus risqués qu'au début de la décennie. Cette situation nous a forcés à prêter davantage attention à la gestion du risque global du régime, plutôt qu'au seul risque lié à la gestion active. Il est important que nos rendements excèdent les rendements de référence des placements passifs, mais nous budgétisons de plus en plus les risques pour contrôler et gérer le ratio actif/passif (le risque de liquidité), de manière à nous assurer que nous atteindrons notre objectif à long terme.

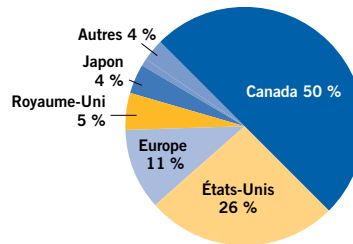
Risque lié à la gestion active

L'adoption d'une politique en matière de composition de l'actif procure au régime un rendement passif égal à la moyenne pondérée des rendements des indices d'actions et d'obligations qui constituent également nos indices de référence. Le conseil approuve annuellement une stratégie de gestion active qui vise à améliorer les rendements par rapport aux indices de référence. Notre objectif actuel est d'ajouter 1,25 % par an, en moyenne, sur une période de quatre ans, c'est-à-dire approximativement les résultats enregistrés depuis 1990. Notre système de VAR s'est avéré particulièrement utile pour évaluer les occasions et pour limiter les risques associés à cette activité. Chaque exercice, nous décidons de la façon la plus productive de répartir le risque entre nos divers placements actifs et nous budgétisons le risque lié à la gestion active.

Répartition des actions par secteur



Répartition de la caisse par région



Le risque supplémentaire lié à la gestion active est faible, et nous avons recours aux lignes directrices et aux procédures (y compris la VAR) de notre politique pour le gérer. L'énoncé de nos politiques et procédures en matière de placements est affiché sur notre site Web : www.otpp.com. Nous devons répartir les risques de manière à générer des rendements; la répartition des risques est donc un élément clé de notre programme d'évaluation du rendement et de rémunération. En mesurant le ratio risque/rendement pour tous nos portefeuilles, nous pouvons répartir le capital de risque là où il rapportera le plus de gains. Ceci nous pousse naturellement à comparer le ratio risque/rendement plutôt que le rendement absolu de l'actif. Ce qui compte, en effet, c'est le gain qui peut être obtenu par rapport au risque de perte, et ces résultats ne sont pas nécessairement proportionnels aux montants investis.

Une part de plus en plus grande de capital de risque est employée pour les placements et les instruments négociés qui ne font pas partie d'une catégorie traditionnelle d'actions ou d'obligations. Nous avons aussi recours à des

stratégies axées sur l'obtention d'un ratio risque/rendement absolu. Ainsi, nous utilisons des investissements spéculatifs, tels que des fonds de couverture, dans les portefeuilles de titres à revenu fixe et d'actions américaines. À l'heure actuelle, nous retenons les services d'environ 130 gestionnaires externes de fonds de couverture selon leur capacité à nous procurer constamment des rendements ajustés en fonction du risque à partir d'une vaste gamme de stratégies de placement.

Diversification géographique des marchés

Bien que nous ayons diversifié nos avoirs étrangers au moyen d'achats directs d'actions et de contrats sur produits dérivés, notre portefeuille se compose encore principalement de titres canadiens. Nos portefeuilles d'actions cotées en bourse et d'actions non cotées en bourse comportent un pourcentage important de titres européens et américains. La diversification au moyen de placements à l'étranger réduit habituellement le risque global, ce qui ne semble toutefois plus être autant le cas en raison de la mondialisation.

RECHERCHE ET ÉCONOMIE

(de gauche à droite)

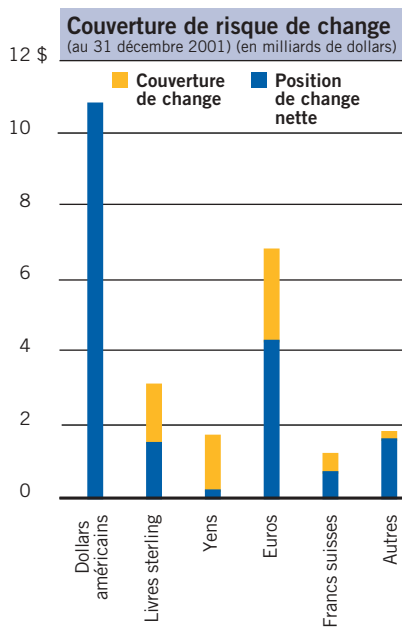
Leo de Bever VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL, RECHERCHE ET ÉCONOMIE
 Barbara Zvan VICE-PRÉSIDENTE, RÉPARTITION DE L'ACTIF ET RISQUES
 Wayne Kozun VICE-PRÉSIDENT, RÉPARTITION DE L'ACTIF STRATÉGIQUE ET RENDEMENT RÉEL
 Nanci Abbondanza LIBRAIRE

Notre équipe de la division recherche et économie joue un rôle essentiel dans l'évaluation des risques, la recommandation de changements dans la répartition de l'actif et la conservation de l'équilibre entre les actifs et les passifs. L'équipe dirige un programme de répartition de l'actif stratégique efficace et gère également le portefeuille de titres sensibles à l'inflation qui s'élargira pour englober les placements dans des infrastructures en 2002.



Risque de change

Notre politique consiste à effectuer des opérations de couverture de manière à protéger 50 % des placements en actions étrangères contre les fluctuations des principales devises qui sont hautement volatiles par rapport au dollar canadien, notamment les devises européennes et le yen. En 2001, nous avons cessé d'effectuer des opérations de couverture relativement au dollar américain, car nous avons constaté que ces opérations n'étaient pas rentables et ne réduisaient pas le risque de liquidité à long terme. Cette décision était fortuite et la chute du dollar canadien s'est poursuivie.



Nos couvertures de change réduisent l'incidence des variations de change sur la valeur de nos placements à l'étranger.

Risque de crédit

Le risque de crédit du régime concerne les titres d'État et de sociétés du portefeuille de titres à revenu fixe, ainsi que les contrats de placement conclus auprès d'institutions financières et de courtiers en valeurs. À la fin de l'exercice, la plus importante concentration de risque de crédit du régime était auprès de la province d'Ontario (cote de crédit AA), qui doit au régime 11,7 G\$ en débtures non négociables évaluées à 15,1 G\$, ainsi que 1,3 G\$ en cotisations à recevoir. La deuxième concentration de risque de crédit en importance concernait les 11,2 G\$ de titres émis par le gouvernement du Canada (cote de crédit AAA) que le régime détient.

Nous surveillons régulièrement le risque de crédit et, selon la cote de crédit des émetteurs des titres et des parties aux contrats sur produits dérivés, nous limitons notre risque en traitant avec des parties ayant une cote de crédit donnée. Le conseil doit approuver les placements par emprunt et les placements en actions dans une société ou une institution financière lorsqu'ils excèdent 3 % de l'actif net. Dans le cas des swaps, nous traitons principalement avec 19 institutions financières dont la cote de crédit est d'au moins A.

Risque de liquidité

Si la caisse acquérait uniquement des titres au moyen d'espèces, les besoins de trésorerie seraient peu importants et viseraient principalement le règlement des opérations de placement. Toutefois, la caisse utilise un grand nombre de swaps sur le rendement total pour assurer l'efficacité de ses placements dans les fonds indiciels étrangers. Le risque de liquidité connexe se produit lorsqu'un repli prolongé des marchés des titres étrangers nous force à transférer des garanties en espèces aux parties ayant conclu des swaps afin de couvrir la moins-value du contrat sur produits dérivés. Le dernier repli s'est déroulé sans incident. Cependant, nous surveillons de près la capacité du régime de supporter une chute simultanée de 25 % de tous les marchés en ce qui a trait à ses liquidités. Nous nous efforçons de placer en tout temps 2 % de la caisse dans des instruments hautement liquides tels que des bons du Trésor.

Nous avons une importante participation sur le marché des achats et des ventes, empruntant et prêtant des liquidités garanties par des obligations du gouvernement du Canada. Nous nous assurons que les rentrées nettes liées aux activités d'investissement ainsi que le produit tiré d'actifs susceptibles d'être vendus moyennant des espèces sur une période de six mois seront toujours amplement suffisants pour couvrir le risque de liquidité du régime.

Évaluations actuarielles

L'évaluation actuarielle est une mesure clé de la solidité financière du régime, car elle permet de déterminer les sommes que les corépondants du régime peuvent utiliser aux fins des réserves pour éventualités, de la bonification des prestations ou de la réduction des cotisations. Au début de 2002, l'excédent actuariel du régime — y compris une réserve pour nivellement (voir la page 9) — se chiffrait à 1,9 G\$, comparativement à 6,8 G\$ à l'exercice précédent. Ce résultat est imputable à l'augmentation du coût des prestations futures et à la baisse de l'actif actuariel (valeur marchande de l'actif plus valeur actualisée des cotisations futures des participants actuels). Il y a lieu de se reporter à la note 9 des états financiers.

L'évaluation actuarielle diffère de l'évaluation annuelle comprise dans les états financiers du présent rapport. Un excédent comptable de 7 G\$ (après le nivellement effectué à la fin de 2001) figure dans les états financiers. Contrairement à l'excédent actuariel, l'excédent comptable n'inclut pas le coût des prestations versées aux participants ni les cotisations futures des enseignants actuels; il comprend uniquement les prestations acquises jusqu'à présent.

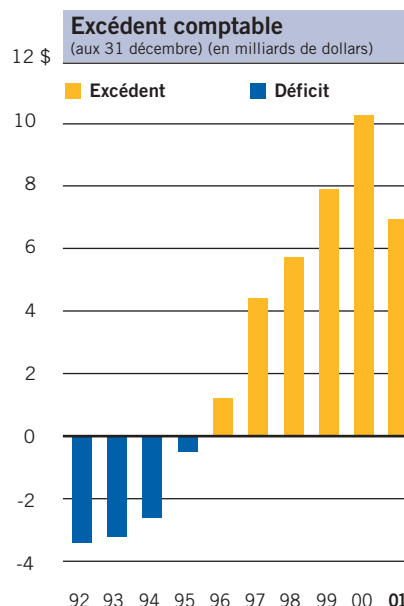
Comparaison des excédents

(en milliards de dollars)	Excédent comptable (au 31 déc. 2001)	Excédent actuariel (au 1 ^{er} janv. 2002)
Actif net	69,5 \$	69,5 \$
Ajustement de nivellement	3,0	3,0
Ajustement de la valeur actuarielle de l'actif	72,5	72,5
Cotisations futures	—	13,7
Valeur actuarielle de l'actif	—	86,2
Prestations constituées	65,5	84,3
Excédent	7,0 \$	1,9 \$

Hypothèses servant aux évaluations (aux 31 décembre)

(pourcentage)	2001	2000
Taux d'actualisation	6,30	6,25
Taux de progression des salaires	2,90	3,20
Taux d'inflation	1,90	2,20

Le taux d'actualisation correspond au taux de rendement du marché à long terme utilisé pour déterminer la valeur actualisée des prestations de retraite et des actifs.



L'excédent comptable de la fin de l'exercice 2001 a chuté en raison de l'augmentation des prestations et d'une diminution de l'actif net résultant d'un repli des marchés boursiers au cours du dernier exercice.

Depuis 2000, les hypothèses utilisées aux fins du calcul de l'excédent actuariel et de l'excédent comptable, y compris la valeur de l'actif, sont les mêmes. Le calcul de ces deux excédents se fait à l'aide d'un mécanisme de nivellement, ou « ajustement de la valeur actuarielle de l'actif », qui diminue l'incidence de la volatilité du marché des actions sur l'excédent du régime (voir la note 4).

Cet ajustement représente la différence entre le rendement réel des placements en actions du régime (y compris dans l'immobilier et les marchandises) et le rendement de ceux-ci établi selon les meilleures estimations de la direction. La différence est ensuite amortie sur cinq ans. En raison de cette réserve pour nivellement, seule une tranche de 20 % du gain ou de la perte d'un exercice donné est imputée à l'excédent ou au déficit au cours de l'exercice en question. La tranche de 80 % restante est comptabilisée au cours des quatre exercices suivants.

Perspectives pour les dix prochaines années

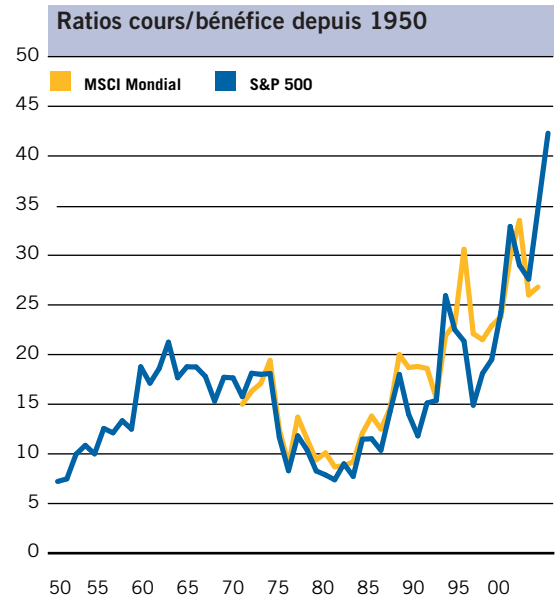
Le régime demeure à l'affût des nouvelles tendances susceptibles de représenter des occasions de placement à court terme. Il utilise également des hypothèses de travail sur la conjoncture et la situation financière au pays et à l'étranger, lesquelles influent sur le rendement à plus long terme plus particulièrement sur le rendement au cours des dix prochaines années.

Le cours de l'histoire ne se répète peut-être pas tout à fait, mais il ne change pas beaucoup, surtout sur les marchés des capitaux où les réactions émotionnelles aux événements qui se produisent transcendent souvent l'environnement politique et technologique. La comparaison des événements récents et des événements analogues survenus sur le marché ou dans l'économie au cours du dernier siècle peut nous renseigner sur le comportement possible futur du marché.

Nous utilisons des hypothèses de travail plausibles plutôt que des prévisions précises. Notre capacité à prévoir les mouvements prochains de la conjoncture et du marché des actions sera toujours limitée par les perturbations aléatoires qui peuvent avoir de surprenantes répercussions sur l'économie. (La montée et la chute rapides des valeurs des actions des entreprises de haute technologie en est un exemple concret.) Nous espérons plutôt comparer notre situation au début de 2002 avec les tendances en matière d'évaluation susceptibles d'orienter les rendements du marché dans une direction donnée au cours des dix prochaines années.

Croissance, inflation et taux d'intérêt

Nous supposons que la croissance moyenne du produit intérieur brut (PIB) réel au Canada et aux États-Unis s'établira à un peu moins de 3 % par an au cours des dix prochaines années, soit un taux relativement analogue à celui obtenu aux États-Unis (3 %) et au Canada (2,5 %) au cours des dix dernières années. Les sources de croissance seront toutefois différentes : la première vague de baby-boomers qui prendront leur retraite réduira la croissance de la population active, mais nous présumons, avec quelque excitation, que la hausse de productivité enregistrée à la fin des années 90 annonce une tendance à plus long terme qui permettra de relancer l'économie. L'inflation mesurée en fonction de l'indice des prix à la consommation devrait se maintenir autour de 2 % au Canada au cours de la prochaine décennie, pour autant que les banques centrales gèrent la masse monétaire de



Même après deux années d'ajustements du marché, les ratios cours/bénéfice en Amérique du Nord se situent toujours près de leur niveau record pour les cent dernières années.

manière que l'inflation n'atteigne pas un taux de 5 % comme au début des années 90 ou que nous ne soyons pas aux prises avec une déflation continue. Les industries à forte concentration de main-d'œuvre (p. ex., les soins de santé et les services personnels) devront composer avec des tensions salariales et des tensions sur les prix au fur et à mesure que le nombre de travailleurs qualifiés diminuera, mais les avancées technologiques donneront lieu à une réduction du coût réel de la plupart des biens.

Combiné à un taux d'inflation de 2 %, le taux de croissance réel de 3 % suggère une croissance nominale du PIB d'environ 5 %. À long terme, les extrants économiques nominaux et les bénéfices des sociétés augmentent à peu près au même rythme. La plupart des investisseurs s'attendent encore à des taux de croissance beaucoup plus élevés, même si le taux moyen obtenu au cours des dix dernières années ne s'est établi qu'à 5 % ou 6 %. Les bénéfices peuvent varier grandement durant un cycle économique et nous laisser croire, à court terme, à une croissance des profits durable de plus de 10 %.

Les taux d'intérêt réels sur les obligations d'État ont tendance à être légèrement plus élevés que la croissance réelle du PIB, et nous sommes par conséquent d'avis qu'ils se situeront autour de 4 % au cours des dix prochaines années. L'inflation prévue alimente la hausse des taux d'intérêt nominaux. La chute abrupte des taux d'intérêt nominaux enregistrée

dans les années 90 était attribuable au fait que nous nous faisons de plus en plus à l'idée réconfortante que les banques centrales visaient sérieusement un faible taux d'inflation. Si les banques centrales font en sorte que le taux d'inflation demeure stable, les taux nominaux devraient se situer autour de 6 %.

Incidences sur les actions

Quelle incidence ce scénario aura-t-il sur le marché boursier ? Durant les années 90, la chute des taux d'imposition et des taux d'intérêt, ainsi que les placements exceptionnels auxquels s'attendaient les investisseurs dans la nouvelle économie, ont donné lieu à des attentes démesurées quant à la croissance des bénéfices futurs et à l'évaluation à la hausse de ces bénéfices (c.-à-d. des ratios cours/bénéfice plus élevés). Cette tension à la hausse sur les prix peut avoir été causée en partie par les régimes de retraite (y compris le nôtre), qui ont délaissé les obligations en faveur des actions.

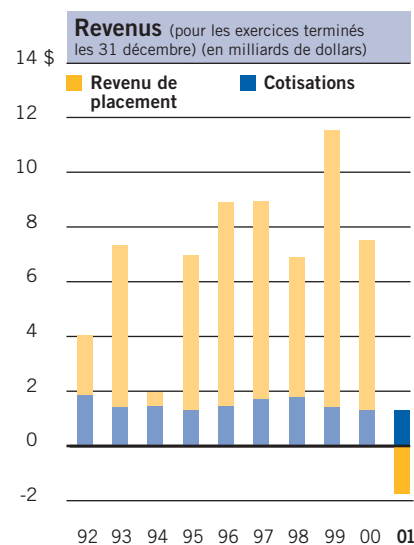
Certaines des tendances à l'origine du boom se sont stabilisées ou sont allées en sens inverse. Les demandes de plus en plus grandes de la population vieillissante auprès du gouvernement suggèrent au mieux une stabilisation des taux d'imposition. La chute des taux d'intérêt découlant des prévisions à la baisse de l'inflation est terminée, et le retournement des caisses de retraite en faveur des actions tire à sa fin.

Si la croissance moyenne des bénéfices futurs n'est que de 5 %, les cours des actions à long terme n'augmenteront probablement pas plus rapidement que les bénéfices sous-jacents. En ajoutant 2 % pour les dividendes, les rendements globaux varieront entre 5 % et 7 %. Si cela se produit, ces rendements seront beaucoup moins élevés que les rendements des actions obtenus au cours des années 90, qui ont porté le rendement moyen du régime sur dix ans à un pourcentage insoutenable de 13,4 % (rendement réel de 11,3 %). Si les ratios cours/bénéfice chutent pour s'établir à la moyenne historique, le taux de rendement sera considérablement plus faible.

Aussi sombres que soient ces prévisions, il existe d'importants parallèles entre la situation actuelle et les longues périodes de rendement négatif ayant suivi les booms du marché des actions. Ainsi, après l'effondrement des marchés en 1973, le marché aux États-Unis n'a pu atteindre son sommet précédent qu'en 1991.

Incidences sur le régime

Certaines prévisions concernant l'avenir se révéleront fausses; dans une certaine mesure, cette certitude demeure le meilleur argument à l'appui de la diversification de la composition de l'actif. Notre stratégie de placements vise à effectuer une gestion supérieure à la moyenne d'actifs de qualité supérieure. Lorsque nous nous sommes laissés porter par la vague du marché des actions dans les années 90, notre gestion active a permis au régime de générer un point de pourcentage supplémentaire par année, et les corépondants du régime ont profité de rendements largement plus élevés que les exigences actuarielles.



Nous ne croyons pas réussir à obtenir des rendements de placements comme dans les années 90.

Au cours des dix prochaines années, les rendements du marché tirés des obligations et des actions pourraient être à peine assez élevés pour équilibrer la croissance réelle de 4,5 % des obligations au titre du régime. Toutefois, en raison du vieillissement des participants à notre régime et des niveaux de prestations actuels, un rendement réel de 4,5 % pourrait s'avérer insuffisant dans l'avenir. Afin d'offrir le niveau de prestations actuel aux enseignants qui participeront au régime dans le futur, nous devons probablement porter ce taux plus près de 0,5 %. Le maintien du point de pourcentage supplémentaire attribuable à notre gestion active pourrait bien être le facteur qui nous permettra de continuer à capitaliser en entier le régime tout en conservant les taux de cotisation aux niveaux actuels.