



Teachers'
Pension Plan
Board

Conseil du régime
de retraite des enseignantes
et des enseignants

2000

R A P P O R T A N N U E L

LE 21^E SIÈCLE
r la sécurité de la retraite des enseignant
POUR LE 21^E SIÈCLE
RAITE DES ENSEIGNANTS
DES ENSEIGNANTS
LA SÉCURITÉ DE LA RETRA
ts pour le 21^e siècle
SURER LA SÉ
LA RETRAITE DES EN
BÉCURITÉ
LA SÉCUR
R LE 21^e siècle
POUR LE 21^E
r la sécurité de la retraite des ens
S ENSEIGNANTS

AU 31 DÉCEMBRE

RÉSULTATS DE PLACEMENT

Rendement de placement (%)	2000	1999
Annuel	9,3%	17,4%
Point de référence composé	5,3	17,6
Moyenne de 4 ans	13,0	15,4
Point de référence de 4 ans	12,5	15,8

Moyenne des taux de rendement annuels composés (%)

	1 an	4 ans	5 ans	10 ans	HISTORIQUES
Notre rendement	9,3	13,0	14,2	13,8	13,1
Point de référence	5,3	12,5	13,6	12,7	10,7

TABLEAU FINANCIER

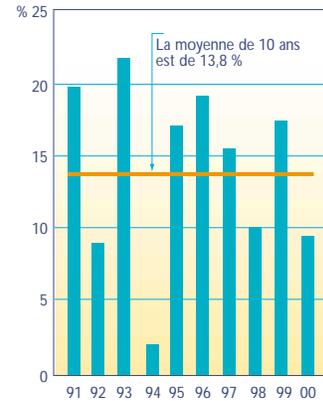
(en milliards de dollars)

	2000	1999 ²
Placements, montant net	72,0 \$	67,1 \$
Sommes à recevoir nettes	1,1	1,2
Actif net	73,1	68,3
Réserve pour nivellement ¹	4,3	8,3
Actif net après ajustement actuariel	68,8	60,0
Coût des rentes futures	58,6	52,1
Excédent	10,2 \$	7,9 \$

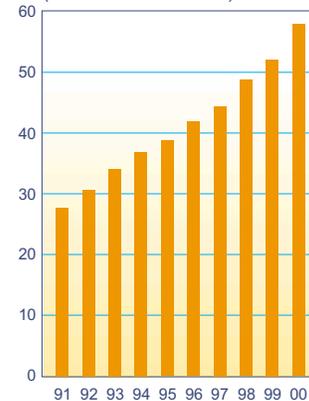
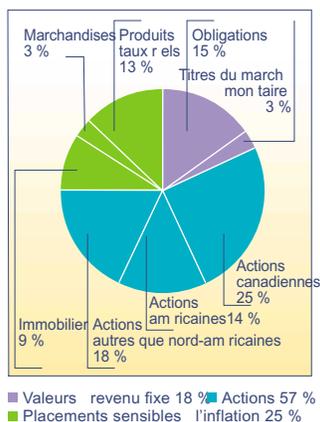
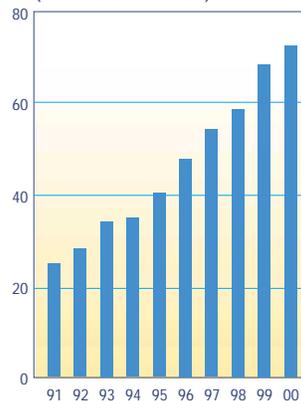
¹ Nous nivelons les gains (ou les pertes) de valeur nette sur cinq ans pour réduire les effets de la volatilité des marchés sur l'excédent du régime. La réserve pour nivellement est constituée par l'excédent des gains de placement sur les taux de rendement hypothétiques retenus pour l'évaluation comptable.

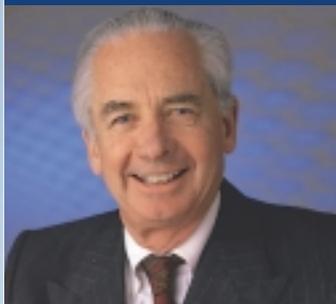
² Après redressement

Taux de rendement



Coût des rentes futures

(au 31 décembre)
(en milliards de dollars)Composition de l'actif
(au 31 décembre 2000)Actif net
(au 31 décembre)
(en milliards de dollars)Produits
(en milliards de dollars)



ROBERT W. KORTHALS
PRÉSIDENT DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION

Nous prévoyons que la grande volatilité des marchés financiers en 2000 est une tendance qui se poursuivra. Malgré ces vicissitudes du climat de l'investissement, les professionnels du placement du conseil de retraite se sont surpassés pour créer une valeur ajoutée supérieure aux rendements du marché.

S'il est vrai que la vigueur des marchés boursiers à travers le monde depuis 1990 a permis à la caisse de progresser à un rythme plus rapide par rapport au coût plus élevé des prestations de retraite futures, il reste que la prise de décisions inspirées par la volonté de surpasser le marché a joué un rôle déterminant dans cette croissance.

Au cours de la dernière décennie, nous avons consolidé notre position sur les marchés étrangers au moyen de produits dérivés sur actions et de partenariats avec des gestionnaires externes, ce qui nous a permis de dégager des rendements à valeur ajoutée de notre portefeuille d'actions en gestion active sélectionnées. Nous avons constitué un des plus importants services de banque d'affaires, au Canada, afin de réaliser des rendements de premier ordre sur les marchés boursiers privés. Nous avons adopté des techniques novatrices de gestion des portefeuilles permettant d'obtenir des rendements supérieurs de nos fonds indiciels d'actions et de valeurs à revenu fixe. Notre plus récente acquisition, Cadillac Fairview Corporation, nous a placés au rang des plus grands propriétaires canadiens de biens immobiliers en Amérique du Nord.

VALEUR AJOUTÉE SANS PRÉCÉDENT

Ces initiatives, entre autres, se sont avérées fort lucratives en 2000, les gestionnaires de portefeuille produisant une valeur ajoutée de 2,6 G\$. Cette somme représente l'écart entre le rendement global de la caisse de 9,3 % et celui du point de référence composé de 5,3 %. Ces résultats témoignent de l'importance de la gestion active de la masse des placements et de récompenser les gestionnaires de portefeuilles et cadres supérieurs pour leurs efforts. En rétrospective, sur les quatre dernières années, l'équipe de gestion des placements a produit en moyenne une valeur ajoutée de 13 % contre le point de référence de 12,5 %. Depuis ses débuts, l'équipe a réalisé une moyenne de 13,1 %, surpassant de 2,4 % le point de référence de 10,7 %. En termes monétaires, la valeur ajoutée réalisée par nos professionnels du placement depuis 1990 est de 6 G\$.

Au nom du conseil d'administration, je tiens à féliciter tous les membres de notre équipe de gestion des placements pour le professionnalisme, la clairvoyance et la créativité dont ils ont fait preuve pour produire un revenu de placement à valeur ajoutée et combler ainsi les besoins croissants du régime de retraite. C'est du bon travail dont les effets seront durables.

PRÉVENIR LES PERTES EXCESSIVES

La maximisation des rendements à elle seule ne suffit pas, encore faut-il s'efforcer de prévenir les pertes excessives quand les marchés se détériorent. Bien sûr, il est difficile pour un investisseur institutionnel d'envergure de prévoir les tendances à court terme. Néanmoins, le conseil de retraite est aux aguets d'occasions de placement judicieuses.

Un exemple vient à l'esprit : le marché des titres technologiques en 2000. À peine commencé l'exercice, il nous est apparu que la plupart de ces titres étaient surévalués. Dans une démarche proactive, le conseil de retraite a réduit la teneur de son portefeuille en actions de sociétés de technologie canadiennes et américaines. Grâce à cette mesure, nous avons pu éviter les pertes substantielles dont nous aurions écopé autrement.

Gestion de notre risque technologique

(pourcentage)	T1	T2	T3	T4
Titres technologiques				
% de l'indice TSE 300	31,1	41,5	38,4	26,0
% de sous-pondération dans nos portefeuilles	3,4	4,8	5,8	3,6

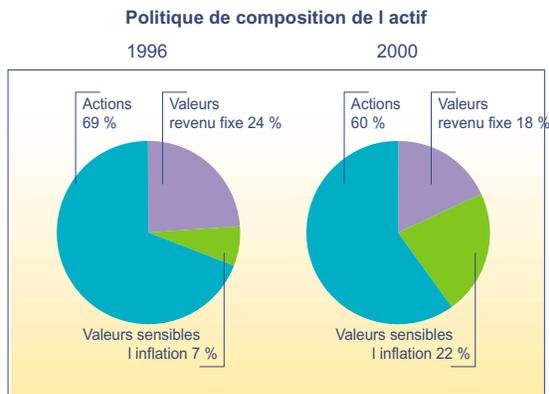
Nous avons réduit notre participation aux titres technologiques en pourcentage de l'indice TSE 300 tout au long de 2000.

PROTÉGER LA CAISSE

Face au nombre croissant de départs à la retraite, la recherche de moyens de maximiser les rendements pour créer une valeur ajoutée sans subir des pertes excessives est un objectif prioritaire. Au milieu des années 1990, nous avons adopté une nouvelle stratégie de placement afin de répondre aux besoins en évolution du régime de retraite.

Notre stratégie de composition de l'actif continue de délaisser les actions et obligations en faveur de valeurs sensibles à l'inflation, surtout les biens immobiliers commerciaux, les obligations à taux réel et les marchandises. Nous privilégions ces catégories de placement surtout parce qu'elles sont portées à prendre de la valeur en période d'inflation, amortissant l'effet du coût à long terme

de l'indexation sur la croissance du passif, tout en protégeant la caisse au cas où les prévisions de faible rendement des placements en actions au cours de la prochaine décennie se réaliseraient.



La stratégie de composition de l'actif a été révisée au cours des cinq dernières années dans notre souci de réaliser une meilleure concordance entre les placements sensibles à l'inflation et les prestations de retraite indexées.

REMERCIEMENTS

Nous sommes heureux du rendement de placement réalisé par la caisse de retraite en 2000 et au cours des exercices précédents, et demeurons confiants que notre stratégie de placement, mise en œuvre par des gestionnaires de portefeuille innovateurs, continuera à produire une valeur ajoutée. Nous sommes également très heureux des progrès accomplis dans la prestation plus rapide, plus personnalisée des services aux participants du régime.

Nous sommes également heureux que les deux partenaires sont conscients de la nécessité de disposer d'un conseil d'administration fort et indépendant pour surveiller les activités du conseil de retraite. Nous les remercions d'avoir nommé des administrateurs qui possèdent les compétences et connaissances requises pour assurer la régie interne d'une organisation de placement et de services à la clientèle de cette envergure.

LE PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION,

ROBERT W. KORTHALS



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



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



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



ANN FINLAYSON

Journaliste, conférencière, rédactrice et consultante
autonome, et auteure de trois livres dont *Whose
Money is it Anyway? The Showdown on Pensions* (1988)
Membre du Comité de vérification et d'actuariat



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 vice-présidente
du Comité d'appel



JOHN S. LANE

Ancien vice-président principal aux placements
chez la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie,
et analyste financier agréé
Membre du Comité de vérification et d'actuariat



RALPH E. LEAN, C.R.

Associé principal du cabinet d'avocats Cassels Brock
& Blackwell de Toronto
Membre du Comité de régie interne



DAVID J. LENNOX

Ancien secrétaire de la Fédération des enseignantes
et des enseignants des écoles publiques de l'Ontario,
ancien directeur d'école
Président 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 de régie interne

Tous les membres du conseil siègent au Comité des
placements et au Comité des ressources humaines et
de la rémunération



CLAUDE LAMOUREUX
PRÉSIDENT ET
CHEF DE LA DIRECTION

Le régime de retraite a connu, une fois de plus, une année de forte performance en 2000, malgré le rendement négatif des marchés boursiers étrangers, dans lesquels nous avons investi environ le tiers de notre actif.

Le rendement global de la caisse de 9,3 % a produit un revenu de placement de 6,2 G\$, ce qui a porté la valeur nette de l'actif à 73,1 G\$ en fin d'exercice, contre 17,4 % et 10,1 G\$ respectivement en 1999.

IMPORTANCE DE L'EXCÉDENT ACTUARIEL

Comme la plupart des lecteurs de rapports annuels le savent, les chiffres les plus significatifs sont souvent enfouis dans une note complémentaire à l'arrière. Le présent rapport ne fait pas exception – si vous allez à la page 41, vous y trouverez le calcul de l'excédent selon l'évaluation de la capitalisation. Je voudrais expliquer le rôle de ce calcul et de l'excédent qui en découle. C'est ce chiffre – c'est-à-dire l'excédent actuariel – qui revêt une importance particulière pour les enseignants actifs et à la retraite, du fait qu'il représente le montant disponible que les corépondants peuvent affecter aux modifications du régime de retraite.

Cependant, dans notre rapport annuel, nous mettons l'accent sur l'évaluation de l'« excédent comptable » (parfois appelée « hypothèse la plus probable de la direction ») dans le cadre des états financiers. L'évaluation comptable annuelle aussi bien que l'évaluation de la capitalisation sont des estimations prospectives portant sur des facteurs comme la durée de la carrière d'enseignant, l'inflation et les augmentations de salaire, ainsi que sur l'espérance de vie des enseignants. Cependant, l'évaluation annuelle ne s'intéresse qu'à la situation financière en fin d'exercice, à l'exclusion des prestations futures que les participants constitueront dans le régime. Ainsi, dans le cas d'un participant qui a enseigné pendant dix ans, l'évaluation comptable tient compte du fait que le régime est suffisamment capitalisé pour servir la rente équivalente à dix années de service décomptées.

L'évaluation de la capitalisation, qui sert à déterminer l'excédent actuariel disponible aux fins d'améliorations à la rente, repose sur une formule de calcul différente. En plus des facteurs déjà mentionnés, l'évaluation de la capitalisation tient compte de la rente qui sera acquise à une date ultérieure, pas seulement des droits acquis jusqu'à la fin du dernier exercice. Ainsi, dans le cas d'un

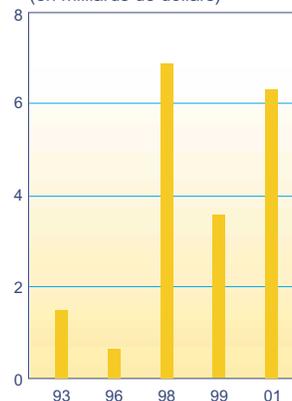
participant ayant enseigné pendant dix ans, l'évaluation de la capitalisation portera sur dix années de service décomptées plus le montant estimatif qui devra être disponible pour servir la rente quand l'enseignant atteindra le facteur 85 au bout de 20 ans. Elle tient également compte du montant des cotisations que l'enseignant et le gouvernement auront versées pendant cette période, ainsi que du taux de croissance des placements.

AFFECTATION DE L'EXCÉDENT

En 1998, aux termes d'une entente conclue entre la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et le gouvernement de l'Ontario, les rentes ont été améliorées et le gouvernement a été autorisé à affecter l'excédent à l'élimination des versements spéciaux qu'il s'était engagé à effectuer pour liquider le déficit actuariel qui existait avant 1990. Ceci s'est répété en 1998 et 1999. La FEO recevait ensuite un montant équivalent, fixé à 6,2 G\$, dont elle pouvait disposer à son gré.

Au début de l'exercice 2001, le régime affichait un excédent actuariel de 6,8 G\$. À compter du 1^{er} avril 2001, 6,2 G\$ seront prélevés sur cet excédent par la FEO aux fins d'amélioration des rentes.

Partage de l'excédent actuariel
entre les partenaires
(en milliards de dollars)



En avril 2001, les partenaires auront puisé 18,7 G\$ dans l'excédent pour liquider le déficit actuariel antérieur à 1990 et effectuer des améliorations aux rentes, y compris des encouragements à la retraite anticipée.

Tous les trois ans, il est obligatoire de faire effectuer, par un actuaire indépendant, une évaluation de la capitalisation ayant pour but de déterminer si le régime est suffisamment provisionné pour faire face à tous les engagements de retraite à long terme. Cette évaluation peut dégager un excédent ou un déficit et sert de critère pour fixer les taux de cotisation.

L'évaluation de la capitalisation comporte un calcul détaillé portant sur les perspectives financières du régime de retraite. Les facteurs pris en compte sont la durée de la carrière d'enseignant, l'inflation et les augmentations de salaire, les cotisations des participants et celles du gouvernement sur la durée entière de la carrière, l'espérance de vie des enseignants, et le taux de croissance des placements dans les prochaines années.

Le tableau ci-dessous illustre le calcul de l'excédent selon l'évaluation de la capitalisation.

Résultats de l'évaluation de la capitalisation (avant affectation de l'excédent)

(en milliards de dollars)

(au 1 ^{er} janvier)	2001	2000	1999	1998	1996	1993	1990
Actif net	73,1	68,3	59,1	54,5	40,1	29,4	21,0
Réserve pour nivellement	4,3	7,3	5,1	6,0	1,8	—	—
Valeur de l'actif	68,8	61,0	54,0	48,5	38,3	29,4	21,0
Cotisations futures	14,4	13,4	12,0	12,6	14,5	14,3	12,2
Versements spéciaux futurs [*]	—	—	3,7	8,5	8,4	8,4	—
Actif actuariel	83,2	74,4	69,7	69,6	61,2	52,1	33,2
Prestations futures	76,4	69,8	66,2	62,8	60,5	50,6	41,0
Excédent (déficit)	6,8	4,6	3,5	6,8	0,7	1,5	(7,8)

*Versements spéciaux du gouvernement à titre de liquidation du déficit actuariel antérieur à 1990

La majeure partie de l'excédent sera affectée, en avril 2001, à l'amélioration des rentes, y compris l'adoption du facteur 85 en permanence.

Valeur de l'actif désigne l'actif net moins la réserve pour nivellement.

Actif actuariel désigne la somme de la valeur de l'actif, au cours du marché, et de la valeur actualisée des cotisations futures des participants actifs du régime.

Prestations futures désigne le coût estimatif actuariel des rentes viagères que le régime s'est engagé à verser à l'ensemble des participants actuels. Le coût varie selon l'évolution de la conjoncture du marché et ne fait pas l'objet de nivellement.

Excédent désigne l'« excédent actuariel » (ou déficit) sur le coût de la totalité des prestations de retraite futures des participants actifs.

HYPOTHÈSES

L'évaluation repose sur des hypothèses d'ordre économique et démographique. Les trois plus importantes sont indiquées

Évaluation de la capitalisation – Hypothèses

(en pourcentage) (au 1 ^{er} janvier)	2001	2000	1999	1998	1996	1993	1990
Taux d'actualisation	6,25	6,5	7,5	7,5	8,0	8,0	8,5
Augmentation des salaires	3,20	3,25	4,5 ²	4,5 ¹	5,0	5,0 ¹	5,75
Taux d'inflation	2,20	2,25	3,5 ³	3,5 ¹	4,0	4,0 ¹	4,5

¹ sauf 2 % pour 2 ans.

² sauf 2 % pour 2 ans, 3,25 % pour 1 an.

³ sauf 2 % pour 2 ans, 2,75 % pour 1 an.

Les augmentations de salaire influent sur les prestations futures, les rentes étant calculées selon le salaire moyen des cinq meilleures années de chaque participant. Elles sont, de plus, entièrement indexées sur l'inflation, ce qui a pour effet d'accroître le coût des rentes.

au tableau ci-dessus. Depuis 2000, elles nous servent de base pour l'évaluation annuelle figurant aux états financiers.

Taux d'actualisation désigne le taux de rendement à long terme du marché servant à déterminer la valeur actualisée de la masse des prestations de retraite futures et des placements. La valeur actualisée repose sur l'hypothèse que le taux d'escompte dépassera d'environ 4 % le taux d'inflation.

Augmentation des salaires et taux d'inflation Reposent sur l'hypothèse qu'à long terme la croissance des salaires des enseignants dépassera de un pour cent (1 %) le taux d'inflation.

Une variation, même mineure en apparence, des facteurs économiques ou démographiques peut avoir de sérieuses conséquences sur l'état de capitalisation du régime. Par exemple, l'espérance de vie d'un enseignant qui prenait sa retraite à l'âge de 57 ans en 1995 était de 24,0 années, comparativement à 25,1 années pour un enseignant du même âge en 2000. Changer les hypothèses de façon à tenir compte de cette amélioration du taux de mortalité chez les retraités masculins entraînerait une augmentation de 800 M\$ des frais du régime au chapitre des engagements de retraite.

PARTENARIAT

En qualité de seul répondant du régime de 1917 à 1992, le gouvernement de l'Ontario prenait à sa charge tous les déficits actuariels et avait droit à tous les excédents.

En 1992, la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario a négocié avec le gouvernement de l'Ontario une entente de partenariat selon laquelle les enseignants prennent désormais à leur charge la moitié de tout excédent ou déficit actuariel du régime. Ainsi qu'il a été indiqué plus haut, les partenaires négocient l'affectation de l'excédent et ont voix égales au chapitre en ce qui concerne les modalités du régime, notamment les modifications aux prestations. Voir la note 9 qui traite de l'affectation de l'excédent actuariel dans les années antérieures.

URGENCE D'UNE POLITIQUE DE L'EXCÉDENT

Depuis 1990, chaque fois qu'un excédent actuariel était déclaré, il était affecté à l'élimination des cotisations spéciales ou à l'augmentation des rentes.

Les partenaires sont conscients que la création d'un excédent de ce niveau d'année en année n'est pas soutenable. Nous craignons fort que les taux de cotisation en vigueur ne suffisent pas pour couvrir le coût des rentes futures, surtout si nos prévisions actuelles concernant les marchés boursiers pour les dix prochaines années s'avèrent exactes.

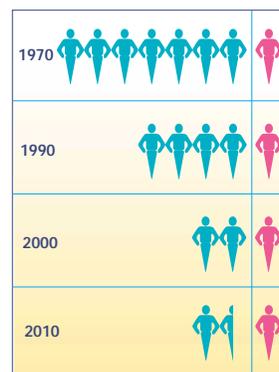
Nous encourageons les partenaires à élaborer une politique en matière d'excédents, et nous affecterons des ressources d'appoint à ce projet. Cette politique prévoirait le niveau seuil pour l'affectation de l'excédent, et serait comparable à celle légiférée pour la constitution de réserves en capital des banques et des compagnies d'assurance. Cette initiative permettrait d'assurer une certaine stabilité des taux de cotisation.

Selon nous, il est urgent de se mettre au travail dès aujourd'hui pour élaborer une politique en matière d'excédents futurs, d'autant plus que, si une évaluation obligatoire en vertu de la loi révélait ultérieurement une sous-capitalisation du régime, les partenaires auraient la responsabilité de combler l'insuffisance.

Excédent modeste La valeur actualisée de la masse des rentes est en progression rapide en raison du vieillissement du régime, s'établissant à 76,4 G\$ au 1^{er} janvier 2001. L'actif disponible, d'une valeur actuarielle de 68,8 G\$ plus les cotisations futures évaluées à 14,4 G\$, était suffisant pour faire face à ces engagements, laissant un excédent de 6,8 G\$. Une fois que ces fonds seront affectés aux améliorations de rente, en avril 2001, le régime n'affichera qu'un modeste excédent de 600 M\$, soit moins de un pour cent du passif.

Évolution du profil Le profil du régime a évolué en ce sens que le nombre de cotisants a diminué tandis que celui des prestataires de rente ne cesse de croître. Par conséquent, même une majoration des taux de cotisation ne permettrait de compenser un déficit que dans une mesure limitée. Il y a dix ans, les cotisations prévues étaient suffisantes pour couvrir environ le tiers des prestations futures. Aujourd'hui, elles pourraient à peine en couvrir 19 pour cent.

Ratio participants actifs/retraités



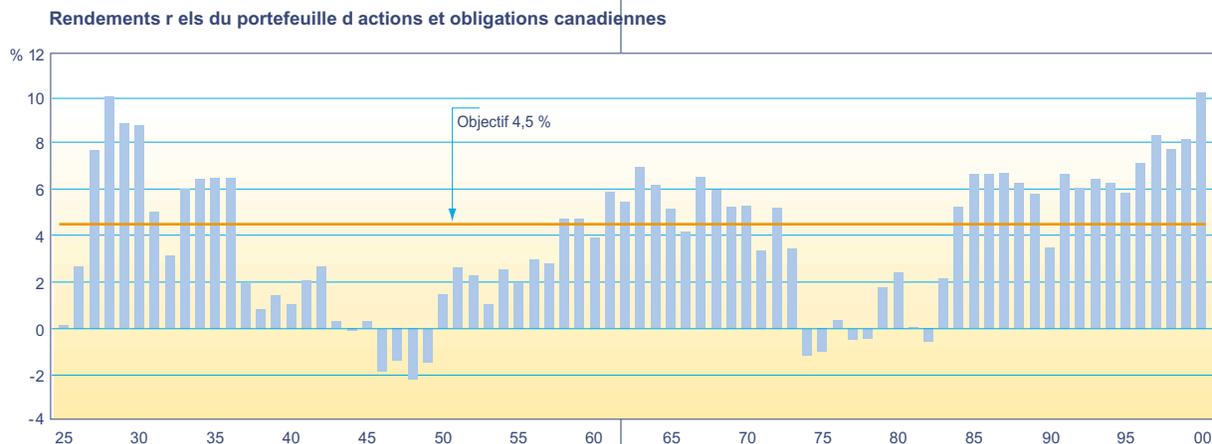
Au ratio actuel de seulement deux participants actifs pour chaque retraité, le nombre de cotisants par prestataire est deux fois moins élevé qu'il y a seulement dix ans.

Cotisations c. rentes
(en milliards de dollars)



L'écart entre les cotisations et les versements de rente continue de s'élargir. En 2000, les cotisations des 153 000 enseignants et celles du gouvernement s'établissaient à 1,3 G\$, tandis que les versements de rente totalisaient 2,5 G\$.

Croissance du risque Selon nos prévisions, les taux réels de rendement des marchés boursiers et obligataires seront modestes dans les années à venir par rapport aux dix dernières années. S'il est vrai que l'histoire se répète, l'éventualité de rendements réels faibles, voire négatifs, sur plusieurs années ne peut être écartée comme on peut le constater sur le graphique ci-après. L'effet de la



Ce graphique montre l'évolution du rendement réel moyen, par cycles de dix ans, d'un portefeuille à vocation indicelle constitué d'actions et d'obligations canadiennes dans une proportion de deux tiers pour un tiers respectivement. Le rendement de placement à long terme atteindrait l'objectif de 4,5% moins de 50% du temps.

volatilité à court terme des marchés sur notre capacité à maintenir les cotisations à un niveau stable nous préoccupe davantage aujourd'hui qu'il y a dix ans.

COLLABORATION AVEC LES PARTENAIRES

Compte tenu des hypothèses actuarielles actuelles et des augmentations de rente prévues pour le 1^{er} avril, il pourrait s'avérer nécessaire de majorer d'au moins 1,5 % les taux de cotisation au régime (et des cotisations d'équivalence du gouvernement) par rapport au taux moyen actuel de 8 % du salaire. À défaut d'une augmentation de cet ordre, le régime devra compter sur des rendements de placement supérieurs aux hypothèses actuarielles pour combler l'écart.

Notre mission, en qualité de gestionnaires de placement, est de faire en sorte que les enseignants touchent leur rente conformément aux engagements de retraite. Dans une perspective de gestion prudente, nous donnons notre appui aux partenaires pour élaborer une politique en matière d'excédents, persuadés comme nous le sommes qu'une majoration importante du taux de cotisation serait inacceptable aux participants du régime. Une fois mise en place, cette politique nous aiderait également à mieux planifier notre stratégie de placement, et nous servirait de cadre de référence pour la composition de l'actif et les programmes de placement les plus judicieux.

Dans l'intervalle, les participants du régime peuvent être assurés que le conseil de retraite est déterminé à réaliser les rendements les plus élevés de sorte que la valeur de l'actif soit plus apte à suivre la montée de la valeur des rentes que nous nous sommes engagés à leur verser.

POURSUITE DE L'EFFICIENCE

Dans la recherche de placements à rendements supérieurs à la moyenne, comme dans la prestation de services opportuns et personnalisés aux participants, nous nous efforçons à être une organisation efficace. Au dernier exercice, les charges d'exploitation du conseil de retraite s'élevaient à 133 M\$. Les frais d'administration courants étaient de 106 \$ par participant. Le ratio des dépenses d'investissement était de 14 cents pour 100 \$ d'actif net, ce qui est peu élevé par rapport à celui de nombreux autres investisseurs institutionnels. Ces chiffres sont présentés à la note 12 des états financiers.

REMERCIEMENTS

Les résultats de notre sondage semestriel auprès du personnel indiquent que le cadre de travail au conseil de retraite demeure attrayant pour les employés. Si nous sommes au rang des investisseurs institutionnels les plus performants dans le secteur des caisses de retraite, en plus d'avoir recueilli auprès des enseignants et des retraités une cote de satisfaction de la clientèle sans précédent, c'est aux attitudes positives et au professionnalisme du personnel que nous le devons. Nous demeurons fidèles à notre objectif de nous surpasser dans les années à venir.

LE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION,

CLAUDE LAMOUREUX

*Le défi:
un service
plus rapide,
efficace et
amical*

Nous sommes une organisation axée sur le service à la clientèle, opérant à l'intérieur d'un vaste mandat qui porte sur des centaines de droits à retraite, et servons plus de 300 000 participants. Nos services s'étendent bien au-delà du calcul et du versement des rentes pour répondre aux besoins en évolution constante des participants et des prestataires de notre régime.

Services aux participants (par volumes)

	2000	1999
Appels téléphoniques	94 296	78 654
Rachats	12 541	18 021
Débuts de service de la rente	7 034	6 397
Estimations de rente	5 880	6 331
Modifications aux prestations de survivant	3 358	3 455
Estimations de cessation	2 512	2 736
Prestations de décès	2 656	2 713
Transferts entre régimes	2 019	2 208
Échec du mariage – calculs	806	836
Versements de valeur actualisée	761	612

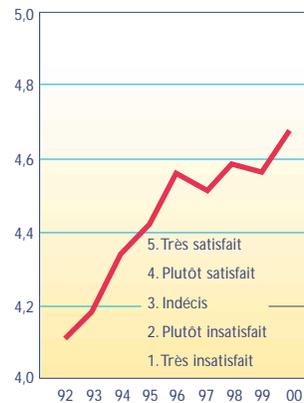
L'année dernière, nous avons conseillé plus de 2 800 enseignants sur leurs options de retraite lors des ateliers de planification de la retraite que nous avons organisés un peu partout en Ontario, envoyé des déclarations de rente annuelles personnalisées à 153 000 participants actifs, et perçu des cotisations de retraite de 615 M\$ sur les salaires des enseignants par l'entremise de leurs employeurs. Nous avons versé 2,5 G\$ en rentes à environ 77 000 retraités et participants qui ne sont plus affiliés au régime.

SATISFACTION DE LA CLIENTÈLE SANS PRÉCÉDENT

Notre engagement à assurer à l'ensemble des participants et des prestataires du régime un service exceptionnel,

immédiat et personnalisé, nous a valu d'obtenir une cote de satisfaction de la clientèle sans précédent en 2000. Les points forts de cette amélioration de la satisfaction se situaient au niveau des services suivants : débuts de service de la rente, estimations, transferts, cessations et rachats.

Indice de la qualité du service
(évaluation par nos participants)

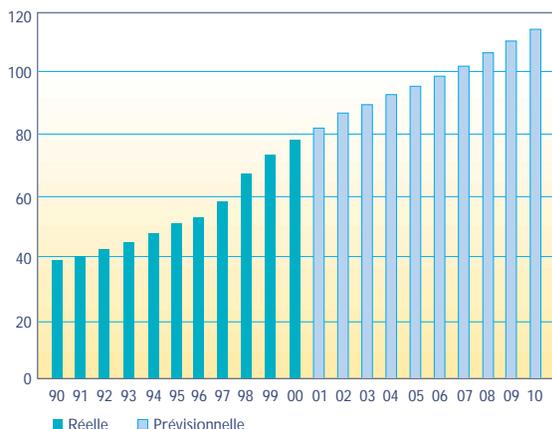


Le sondage sur la satisfaction de la clientèle, fondé sur le collationnement des réponses écrites des participants, sera remplacé en 2001 par un sondage téléphonique aléatoire à grande échelle, effectué par une firme d'études de marché indépendante. Cette nouvelle formule consistera à mesurer une plus large gamme d'interactions avec la clientèle, avec une attention particulière aux services et aux niveaux visés. Cette approche permettra en principe de recueillir plus d'informations pour évaluer nos relations personnalisées avec les participants.

ACCROISSEMENT DE LA POPULATION DES RETRAITÉS

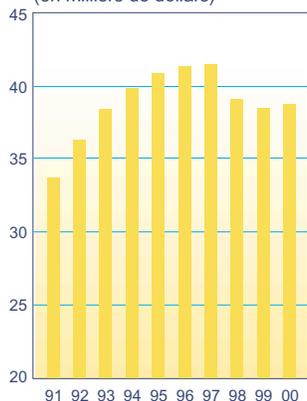
Des 21 800 enseignants qui ont pris leur retraite au cours des trois dernières années, deux sur trois se sont prévalus du facteur 85, ce qui a eu pour effet de porter la population des retraités à 77 000 à la fin de 2000.

Croissance rapide de la population des retraités
(en milliers)



Le conseil de retraite est en mesure de gérer les besoins de services personnalisés qui afflueront des 50 000 départs à la retraite prévus pour cette décennie.

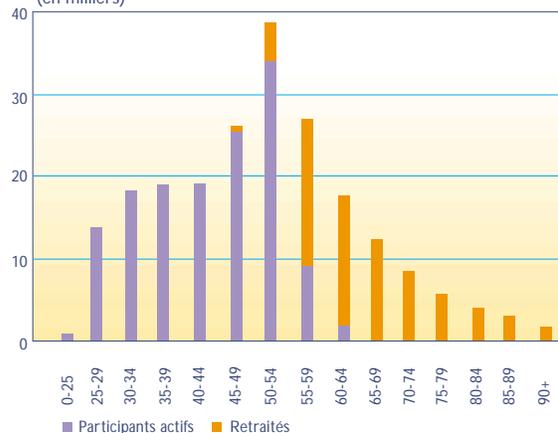
Moyenne des rentes sans
réduction au début du service
(en milliers de dollars)



La moyenne des rentes sans réduction a baissé, passant de 42 000 \$ en 1997 à 38 400 \$ en 2000 en raison du nombre de retraites anticipées par suite de l'adoption du facteur 85.

Une forte proportion des enseignants qui prendront leur retraite au cours de la nouvelle décennie se situent dans la tranche d'âge de 45 à 55 ans. À un moment ou un autre, ils envisageront leurs options de retraite, ce qui nécessitera de leur part des interactions fréquentes avec le personnel du conseil de retraite par téléphone, courriel, Internet et des entrevues individualisées.

Répartition des participants actifs et des
retraités, par tranches d'âge
(en milliers)



Au cours des dix dernières années, le nombre des retraités dans la cinquantaine a augmenté en pourcentage de la population des enseignants. La moyenne d'âge des retraités a baissé, passant à 66,5 années.

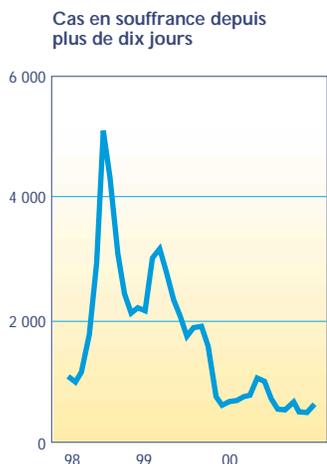
À notre connaissance, par comparaison à tout autre régime de retraite en Amérique du Nord, nous disposons actuellement des meilleures technologies et systèmes de gestion de l'information permettant d'assurer un service à la clientèle de meilleure qualité et plus rapide. Une équipe de 60 spécialistes des rentes offre des services personnalisés couvrant toute une gamme de situations, qu'il s'agisse de soutien à un participant dont le conjoint est décédé ou de demandes de renseignements sur le versement de la valeur actualisée. Le personnel suit régulièrement des cours de perfectionnement en pratiques commerciales optimales, et nous surveillons de près notre performance à la lumière des commentaires des participants.

SERVICES AMÉLIORÉS

Un exemple suffira pour montrer comment nous faisons appel à la technologie pour améliorer le service : notre système d'intégration téléphonique par ordinateur qui identifie automatiquement le numéro de téléphone du participant. À peine quelques secondes après la prise de contact avec un spécialiste des rentes, le dossier du participant est affiché à l'écran de l'ordinateur.

Une des raisons de notre taux élevé de satisfaction de la clientèle est l'amabilité de nos spécialistes. Notre nouveau relevé annuel personnalisé des droits à retraite en est une autre. En effet, il est plus facile à lire et présente plus d'informations, notamment sur la valeur actualisée (la somme forfaitaire requise pour remplacer les droits à retraite futurs du participant).

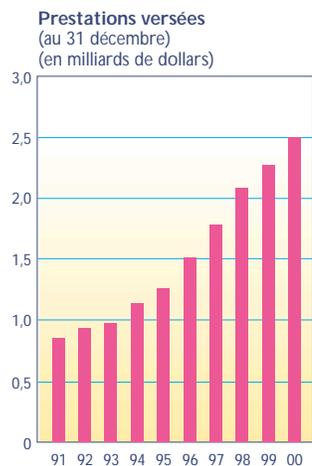
L'engagement envers l'excellence en matière de services est évident dans la promptitude avec laquelle le personnel traite et exécute les demandes venant des participants. En juin 1998, à la suite de l'instauration du facteur 85, les demandes en souffrance depuis plus de dix jours ont atteint le pic des 5 000, et se sont maintenues bien en dessous de 1 000 pendant la plus grande partie de l'année dernière.



L'instauration du facteur 85, en 1998, a entraîné des retards dans l'exécution de notre charge de travail. Notre objectif est de traiter toutes les demandes des participants, si complexes soient-elles, dans un délai de dix jours ouvrables.

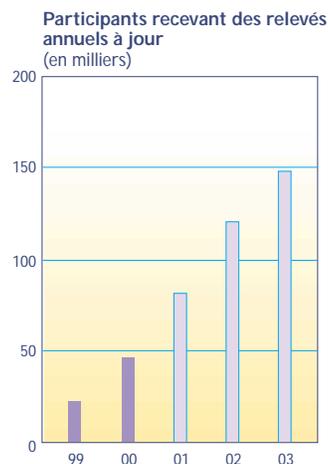
De plus, en collaboration avec 218 employeurs, nous nous efforçons d'améliorer la qualité et la promptitude de l'information que nous recueillons sur les participants, en particulier les données sur le service décompté et le salaire de chaque enseignant en activité.

Avant la fin de 2000, 17 % des employeurs ayant à leur emploi plus de 75 000 participants avaient abandonné la déclaration annuelle en faveur d'un système de relevés selon les périodes de paye. Cela veut dire que 75 000 participants recevront désormais des relevés annuels un à deux ans plus à jour qu'auparavant.



Les prestations versées aux retraités ou à leurs survivants sont en progression rapide en raison du grand nombre d'enseignants qui partent à la date normale ou optent pour la retraite anticipée.

Grâce à la coopération continue des conseils scolaires, nous prévoyons que le passage de tous les participants du régime au système de relevés selon les périodes de paye – et donc aux relevés annuels à jour – sera achevé avant la fin de 2003.

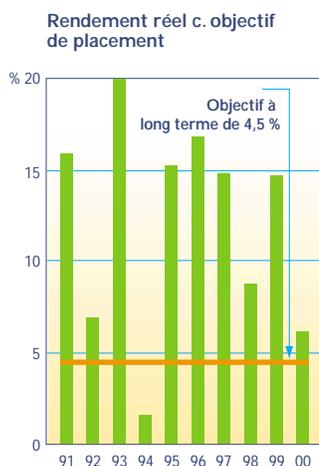


Généralement, les relevés ne sont à jour que jusqu'à août de l'année précédente, une situation que nous prévoyons corriger pour tous les participants avant la fin de 2003.

*Le défi :
dégager des
rendements
supérieurs
aux indices*

Notre objectif à long terme est un accroissement plus rapide de l'actif par rapport aux engagements de retraite de façon à constituer un excédent. Pour égaler la croissance moyenne du passif, les placements doivent dégager un rendement réel annuel de 4,5 % (soit 4,5 % au-dessus du taux d'inflation).

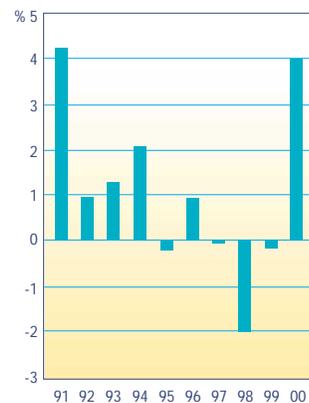
À longue échéance, nous sommes confiants que le moyen d'atteindre le niveau de rendement réel dont le régime a besoin est d'investir surtout dans les actions. Par conséquent, dans la composition de l'actif, nous avons toujours suivi le principe d'une forte pondération en actions, ce qui s'est avéré rentable depuis 1990 comme en témoignent les rendements réels sensiblement supérieurs à l'objectif à long terme. Toutefois, il se peut que les rendements boursiers au cours de la décennie soient inférieurs à notre niveau cible de 4,5 %.



Des rendements boursiers exceptionnels nous ont permis de dépasser l'objectif de placement à long terme que nous nous étions fixé dans les années 1990, résultat qu'il sera plus difficile d'atteindre dans la décennie en cours.

Étant donné que le niveau de rendement voulu sera plus difficile à atteindre au moyen des seuls placements passifs – c'est-à-dire, ceux effectués dans des portefeuilles qui simulent les indices de référence des actions, des obligations et des marchandises – nous avons réduit nos fonds indiciels en déplaçant le capital vers des portefeuilles en gestion active pour réaliser une valeur supplémentaire. Au cours de la dernière décennie, grâce à une stratégie de gestion active et de répartition tactique de l'actif, les rendements se sont améliorés de 1,1 % par rapport à ce que nous aurions obtenu des placements passifs sur indices.

Valeur ajoutée globale
(au 31 décembre)



La gestion active permet d'obtenir des rendements plus élevés que n'en produisent isolément les marchés dans lesquels nous investissons. En 2000, cette méthode de gestion a produit 2,6 G\$ en valeur ajoutée.

ÉQUIPE DE GESTION DES PLACEMENTS

Nous avons à notre service environ 95 professionnels du placement, depuis les gestionnaires de portefeuille, négociants en obligations et analystes boursiers jusqu'aux cambistes, spécialistes des services de banque d'affaires et négociants en produits dérivés. Nous employons en outre un nombreux personnel à notre filiale en propriété exclusive, The Cadillac Fairview Corporation Limited.

Une soixantaine de spécialistes de la finance ont pour tâche de seconder le personnel du placement et de veiller au respect des rigoureux procédés de contrôle opérationnels, des principes directeurs et des seuils de gestion du risque. Ils règlent les opérations, prévoient les besoins de liquidités, et dressent quotidiennement des rapports sur les positions de placement, le risque du portefeuille et les rendements.

Environ 35 professionnels en technologie de l'information sont chargés du maintien en fonctionnement et de la mise à niveau de nos systèmes de négociation, de gestion des risques et de communication de l'information. En ce moment, ils s'occupent de mettre au point un système qui permet la transmission instantanée des ordres d'achat et de vente des gestionnaires au pupitre de négociation, ainsi que l'exécution et le règlement électroniques des transactions.

MAXIMISER LES RENDEMENTS DE PLACEMENT

Afin de maximiser les rendements, 36 % de l'actif investi est sous gestion active. Même les portefeuilles d'actions indiciels et de valeurs à revenu fixe sont en partie gérés activement selon des stratégies de placements quantitatifs, d'arbitrage et d'amélioration des résultats. Afin de gérer le risque et d'optimiser les rendements, nous avons également recours aux produits dérivés. En fait, nous comptons parmi les plus grands négociants internationaux de swaps sur actions, de contrats à terme et d'options. Plusieurs de nos stratégies de gestion active sont indépendantes des orientations du marché.

Un budget de capital de risque est attribué à chaque portefeuille de placement dans la perspective d'en obtenir un rendement d'au moins 10 %. Cette attribution varie d'un portefeuille à l'autre ; par exemple, elle est proportionnellement plus petite pour les placements en valeurs à revenu fixe que pour les services de banque d'affaires. Dans l'ensemble, les budgets de capital de risque représentent environ 5 % de l'actif-placements.

Nous avons également adopté une stratégie de macrogestion en faisant appel à des programmes d'intégration. Par exemple, la politique de composition de l'actif autorise une participation en actions qui varie entre 50 et 70 % de l'actif net par rapport à l'objectif de 60 %. En l'an 2000, nous avons réduit la pondération des actions et réaffecté le capital aux placements en valeurs à revenu fixe et en obligations à taux réel.

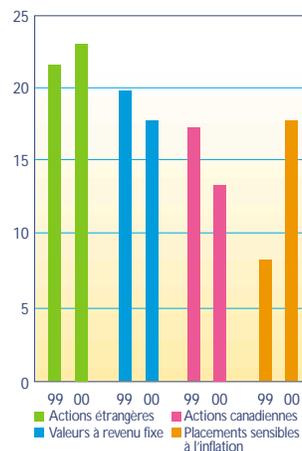
Les fluctuations du cours des devises donnent lieu à un gain ou à une perte de change sur le rendement de nos placements à l'étranger. Afin de réduire la volatilité des rendements qui résultent de ces fluctuations, nous couvrons 50 % du risque de change dans les principales devises en faible corrélation avec le dollar canadien.

Chaque gestionnaire de portefeuille se voit attribuer une prime de rendement pour l'optimisation du total de l'actif, pas seulement pour ses propres portefeuilles. Un comité de planification des placements se réunit toutes les deux semaines pour faire le point sur la composition de l'actif et élaborer une répartition tactique de l'actif en réponse à la conjoncture du marché.

BANQUE DES FONDS INDICIELS

Nous croyons que tout l'actif du régime doit être entièrement investi, et que les liquidités grèvent les rendements de placement. Nous plaçons habituellement les liquidités excédentaires dans des fonds indiciels d'actions et de valeurs à revenu fixe en attendant de trouver des occasions susceptibles de donner un rendement supérieur à ceux du marché.

Variations de l'attribution du capital
(en milliards de dollars)



Nous avons réduit la plupart des catégories d'actif en transférant le capital dans des valeurs sensibles à l'inflation, comme l'immobilier, les obligations à taux réels et les marchandises.

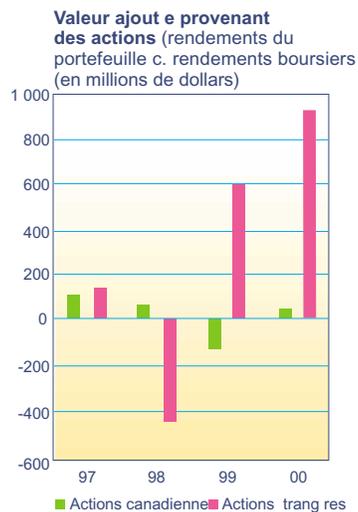
Ainsi, voulant atteindre des rendements supérieurs au point de référence du marché canadien, nous avons élaboré des portefeuilles quantitatifs composés de placements en actions inscrites au TSE 300, selon des modèles visant à cerner les stratégies et les actions susceptibles de surpasser le rendement de l'indice. Le rendement de ces portefeuilles a été supérieur à l'indice TSE 300 pendant les huit dernières années. Nous comptons pour environ 4 % de la valeur du volume des opérations sur les actions de sociétés inscrites à l'indice TSE 300. Nous avons réduit au minimum les frais d'opérations en effectuant les grandes opérations sur des blocs d'actions d'une même entreprise, et des opérations uniques à prix global sur les actions de diverses entreprises. Un usage plus étendu des systèmes électroniques de négociation a permis de réduire les frais davantage.

En ce qui concerne les fonds indiciels étrangers, notre personnel effectuait la totalité des placements en contrats dérivés sur actions pour obtenir des rendements boursiers. Étant donné la forte corrélation entre ces placements et la performance de l'indice, ces portefeuilles réalisent régulièrement des rendements supérieurs.

PORTEFEUILLES EN GESTION ACTIVE

Portefeuille d'actions Nous avons acquis une expertise considérable dans la gestion active des placements en actions au Canada. En 2000, nous avons commencé à étendre ce savoir-faire au marché mondial en transférant le capital des fonds indiciels d'actions étrangères dans des programmes de placement en actions mondiales sous gestion interne. À la fin de 2000, notre personnel gérait plus de 640 M\$ d'un portefeuille d'actions mondiales totalisant 8,3 G\$.

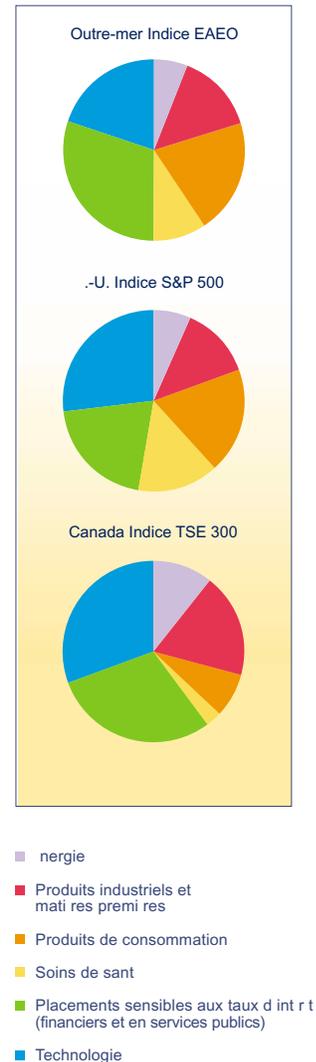
Parallèlement, nous continuons de faire entière confiance aux gestionnaires externes de portefeuilles d'actions étrangères qui ont réalisé des rendements exceptionnels pour le régime pendant de nombreuses années. En perfectionnant nos compétences en gestion active des placements mondiaux, nous consoliderons nos relations avec ces gestionnaires et comprendrons mieux leurs décisions de placement.



Au Canada, nous avons régulièrement ajouté de la valeur au-dessus des points de référence boursiers (représentés par zéro). Hors du Canada, la valeur ajoutée a été plus volatile et plus spectaculaire.

Les occasions de placement dans les sociétés ouvertes au Canada sont limitées, sans compter que le marché est relativement de petite taille comparativement au capital détenu par les grands investisseurs institutionnels. Pour cette raison, notamment, il est important de rechercher de nouveaux créneaux d'investissement à l'étranger, surtout dans les marchés internationaux, ce qui devrait normalement réduire les risques et améliorer les rendements de la caisse en offrant l'accès à une plus grande variété de secteurs économiques. Cela permettra également de choisir

Participation par secteurs économiques



Une plus grande diversification économique hors-Canada offre des perspectives de placement susceptibles de réduire le risque et d'améliorer les rendements à long terme.

des sociétés qui livrent la concurrence sur le marché mondial et ayant de solides perspectives de rendement.

Régie d'entreprise Nous nous efforçons à améliorer la richesse des actionnaires des sociétés ouvertes en exerçant les droits de vote se rattachant à nos actions, en encourageant les conseils d'administration à mettre en œuvre de bonnes pratiques de régie d'entreprise et en participant plus activement à certaines sociétés.

Nous affichons maintenant notre registre de vote par procuration sur notre site Web à l'adresse www.otpp.com. En faisant connaître nos intentions de vote à la direction, aux actionnaires et aux participants du régime, à l'avance des assemblées générales d'actionnaires, nous rendons nos décisions plus transparentes et consolidons nos liens avec les sociétés dans lesquelles nous investissons.

Registre des votes par procuration en 2000

	Pour	Contre
Options d'achat d'actions des employés	46	89
Régimes de droits des actionnaires	1	36
Autre	246	135

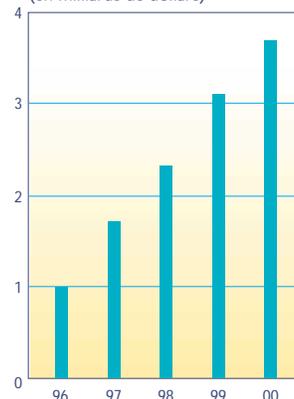
L'enjeu le plus controversé est le recours abusif aux options d'achat d'actions du fait qu'elles entraînent la dilution de la valeur des actions. À notre point de vue, il y a lieu de comptabiliser le coût de ces options dans les états financiers afin que les actionnaires soient mis au courant du plein effet de ces octrois sur le rendement global.

Le registre des votes par procuration présenté au tableau ci-dessus n'a pas beaucoup changé au fil des trois dernières années. Nous sommes décidés à agir de façon plus énergique en commun avec d'autres grands investisseurs afin de changer cet état de choses.

Notre association avec certaines sociétés a pour but d'encourager leur conseil d'administration à exiger que la direction élabore une stratégie de valeur ajoutée comportant des objectifs de croissance. En 2000, nous avons effectué des placements directs dans quatre de ces entreprises dans les secteurs des télécommunications, de l'énergie et des produits industriels. Ces placements représentent 10 à 20 % des actions en circulation de chaque entreprise et totalisaient 810 M\$. Avec ces engagements, la valeur de notre portefeuille de placements directs et indirects dans le cadre d'associations stratégiques a doublé pour atteindre 1,5 G\$ réparti entre huit sociétés américaines, sept canadiennes et 21 britanniques.

Services de banque d'affaires Nous avons acquis de l'expertise dans tous les aspects des services de banque d'affaires et, à la fin de 2000, nous avons 3,9 G\$ investis dans plus de 100 sociétés dans les secteurs des produits de consommation, des télécommunications, des produits industriels, des divertissements et médias, des services financiers, du commerce de détail et de l'énergie. Nous investissons directement dans les entreprises canadiennes, qui comptent pour 40 % de nos placements de services de banque d'affaires. Aux États-Unis et en Europe, nous investissons directement et indirectement par l'entremise de sociétés en commandite.

Portefeuille de services de banque d'affaires
(en milliards de dollars)



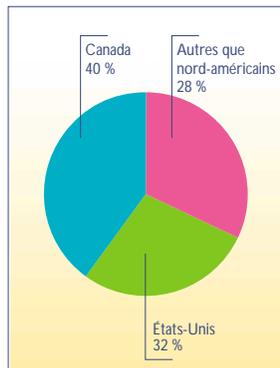
Notre portefeuille de services de banque d'affaires a connu une croissance qui l'a placé au rang des plus importants au Canada, avec des rendements annuels supérieurs à 23 % depuis 1991.

Nous sommes des spécialistes à l'affût des nombreuses perspectives de rendements supérieurs qu'offrent les sociétés privées. À titre d'exemple, nous avons investi 14,8 M\$ dans une entreprise canadienne de technologie en 1992, dans le cadre d'une reprise par ses cadres. Vers la fin de 1993, à la suite d'un refinancement et d'une réorientation, elle devint une société ouverte. Nous nous sommes départis graduellement de notre participation et, quand les dernières actions ont été vendues, en 2000, nous avons réalisé un gain de 131 M\$. En 2000 également, nous avons réalisé un produit net de 310 M\$ sur la vente de nos participations, acquises pour 201 M\$, dans huit entreprises.

Nos placements sous forme de participations au capital et de financement secondaire visent à faciliter diverses situations : reprise d'une entreprise par ses cadres, expansion, acquisition, réorganisation financière, changement de propriété et opérations de fermeture ou d'ouverture du capital. Ainsi, en 2000, nous avons participé en commun avec quatre caisses américaines à la reprise de Shoppers Drug Mart par ses cadres et avons acquis une participation minoritaire appréciable dans cette société.

Nous nous sommes lancés dans le financement secondaire en 1999 et nos placements dans ce domaine s'élevaient à 244 M\$ à la fin de 2000. Plusieurs entreprises trouvent attrayante cette solution de rechange au financement en actions et par emprunt prioritaire, qui comble le vide au Canada rapport par rapport au marché à rendements élevés américain.

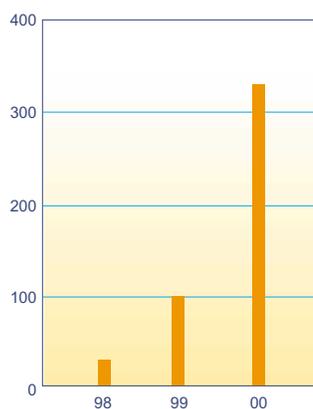
Répartition géographique des services de banque d'affaires (au 31 décembre 2000)



Nous adoptons de plus en plus une approche mondiale dans notre recherche de placements en services de banque d'affaires à rendement supérieur.

Il y a trois ans, dans le cadre de nos activités de services de banque d'affaires, nous avons lancé un fonds de capital-risque qui nous classe au premier rang de l'investissement dans les jeunes entreprises au Canada. Les placements dans les entreprises en démarrage comportent des risques plus élevés dans l'attente de récompenses tout aussi élevées. Grâce à notre taille, à notre horizon d'investissement et à la diversité de notre masse

Actif en capital-risque (en millions de dollars)



Nous ne laissons passer aucune occasion de placement en capital-risque dans les entreprises canadiennes qui offrent des perspectives raisonnables de bon rendement compte tenu des risques.

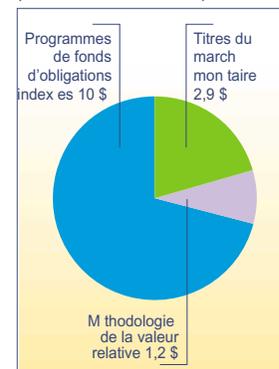
d'actif, nous pouvons nous permettre de prendre des risques dans les entreprises les plus prometteuses en présumant que les résultats compenseront largement le coût des échecs.

À la fin de 2000, nous avons investi 329 M\$ dans 24 sociétés et 12 fonds de capital-risque, surtout dans le secteur des sciences humaines et de la technologie de l'information. Le plus souvent, ces placements consistent en plusieurs cycles de financement de 3 à 20 M\$ chacun. Environ 54 % de notre capital-risque est investi au Canada et 46 % aux États-Unis.

VALEURS À REVENU FIXE

Au cours des deux dernières années, notre portefeuille d'obligations consolidées se classait dans le quartile supérieur du rendement des valeurs à revenu fixe.

Valeurs à revenu fixe (au 31 décembre 2000) (en milliards de dollars)



L'équipe des placements en valeurs à revenu fixe gère un actif de 14,1 G\$.

Pour l'essentiel, notre stratégie consiste à investir les valeurs à revenu fixe dans des programmes indexés sur le cours des obligations qui simulent l'indice Scotia Capital Canada Universe, auquel sont inscrites les obligations d'État fédérales. La teneur de notre portefeuille en obligations du gouvernement du Canada représente plus de 3 % de la dette publique intérieure de la Banque du Canada. Cependant, nous avons recours à la méthode de la valeur relative pour faire en sorte d'obtenir des rendements de 20 à 30 points de base au-dessus du point de référence correspondant.

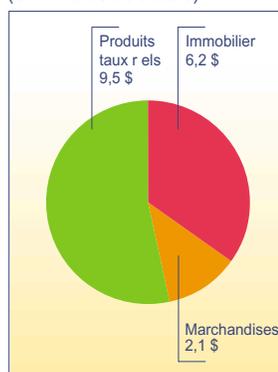
La catégorie des valeurs à revenu fixe comprend une attribution de 2,9 G\$ au portefeuille de titres du marché monétaire et de 1,2 G\$ dans les programmes gérés par

la méthode de la valeur relative pour améliorer les rendements. Nous avons également étendu cette méthode de façon à inclure des titres de sociétés canadiennes à rendement élevé qui sont bien diversifiés par secteurs industriels et économiques. En fin d'exercice, la valeur globale de ce portefeuille s'élevait à 286 M\$. Nous ciblons les marchés américains à rendement élevé pour nos projets d'expansion. Nous continuons également à élaborer des techniques quantitatives visant à améliorer les données analytiques, à repérer les erreurs de tarification, et à trouver d'autres occasions de placement selon la méthode de la valeur relative dans les marchés obligataires aussi bien que monétaires. Ainsi, nous tirons parti de la diversification en mettant en œuvre des stratégies de placement dont les rendements prévus sont en faible corrélation avec le marché des valeurs à revenu fixe dans son ensemble.

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

Les placements qui concordent le mieux avec le passif du régime sont ceux dont les rendements réels sont stables et qui présentent une forte corrélation avec l'évolution des taux d'inflation. Les obligations à valeur nominale concordent bien seulement en période d'inflation stable. Les actions, quant à elles, dégagent des rendements moyens élevés et présentent une corrélation positive à long terme avec l'inflation, mais elles sont très volatiles à brève échéance. Les placements immobiliers, les obligations à taux réels et les marchandises sont très sensibles à l'inflation.

Placements sensibles à l'inflation
(au 31 décembre 2000)
(en milliards de dollars)

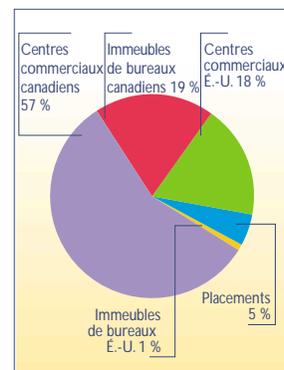


Afin d'obtenir une meilleure concordance inflation-rentes indexées, nous nous tournons maintenant vers l'acquisition de valeurs sensibles à l'inflation.

Depuis la fin de 1998, nous avons classé ces valeurs dans une catégorie d'actif distincte afin de mieux les gérer. Si nous nous efforçons de réaliser les rendements à long terme les plus élevés sur ces placements, leur rôle principal consiste à garder l'excédent de la caisse à l'abri des risques à court terme que nous avons connus en 2000 – une escalade du passif provoquée par une montée de 2,6 à 3,2 % de l'inflation se conjuguant avec une baisse des taux d'intérêt de 4 à 3,4 %.

Portefeuille immobilier Notre portefeuille immobilier, géré par notre filiale en propriété exclusive, Cadillac Fairview, est évalué à 10,4 G\$ (6,2 G\$ après déduction du passif). Il se compose pour environ 95 % de 69 centres commerciaux et 48 immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis, dont nous avons la propriété totale ou partielle.

Portefeuille immobilier
(au 31 décembre 2000)



Nous avons l'intention d'ajouter à notre portefeuille d'autres immeubles de bureaux prestigieux et de grands centres commerciaux en Amérique du Nord.

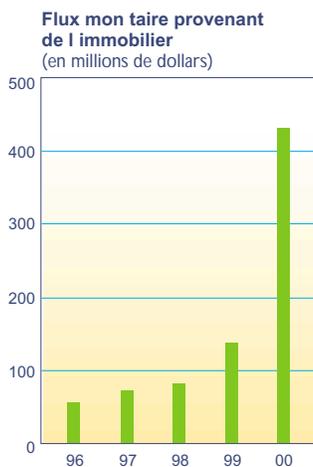
Nous poursuivons actuellement une stratégie de repositionnement de nos placements en immeubles de bureaux et centres commerciaux nord-américains au moyen de projets de réaménagement, d'acquisitions et de cessions, notre objectif étant la propriété d'immeubles de grande classe dans les principaux secteurs. La mise en œuvre de cette stratégie a été confiée à Cadillac Fairview, dans laquelle le régime possédait déjà une participation de 22 %. Après avoir acheté le reste de la société en mars 2000 pour la somme de 2,4 G\$, nous en sommes maintenant les propriétaires de plein droit. Bref, nous détenons maintenant le meilleur portefeuille immobilier

du Canada et sommes propriétaires d'une société de gestion immobilière de premier ordre.

Ce portefeuille comprend des immeubles prestigieux, comme le Eaton Centre à Toronto, le Pacific Centre à Vancouver et le complexe Toronto-Dominion Centre à Toronto. Nous sommes devenus récemment propriétaires à part entière de ces biens par acquisition du co-investisseur précédent. Nous avons de plus fait l'acquisition du Sherway Gardens, consolidant ainsi notre portefeuille d'immeubles commerciaux dans la région de Toronto. Aux États-Unis, nous sommes propriétaires de 23 centres commerciaux répartis sur les grands marchés de 10 États.

En devenant propriétaires de Cadillac Fairview, nous avons un accès exclusif au savoir-faire d'un effectif de 1 750 employés décidés à maximiser la valeur des placements immobiliers du régime. Cadillac Fairview a acquis une notoriété internationale, si bien que cette société est le premier point de contact pour les grands commerçants américains et européens en quête de visibilité dans les centres commerciaux de haut profil. La décision prise par Sears, en 2000, d'ouvrir cinq de ses sept nouveaux magasins Eaton dans nos immeubles témoigne du pouvoir d'attraction de nos centres commerciaux.

La taille et la qualité de nos biens immobiliers nous assurent un revenu important et prévisible. En 2000, ce portefeuille immobilier a produit un flux monétaire d'environ 427 M\$.



Le montant du flux monétaire d'origine immobilière, en 2000, équivalait au service de près de 13 000 rentes annuelles.

Obligations à taux réels Les obligations à taux réels concordent bien avec le passif du régime et, tout comme les prêts hypothécaires indexés, elles ne présentent aucun risque relativement à l'inflation. Nous demeurons donc des acheteurs très enthousiastes de ces valeurs. En 2000, nous avons augmenté notre portefeuille de contrats à taux réels canadiens, qui a passé de 4,2 G\$ à 5,8 G\$, et obtenu l'accès au marché américain par l'acquisition de Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) américains pour un montant de 3,7 G\$. À la fin de l'exercice, notre portefeuille consolidé de titres à taux réels totalisait 9,5 G\$.

Marchandises Les rendements réels des opérations sur marchandises sont généralement élevés en période d'inflation non anticipée. Ces placements servent de couverture des risques que l'inflation à court terme fait courir au passif du régime. Nous investissons par voie de produits dérivés sur l'Indice de marchandises Goldman Sachs, à forte pondération de titres pétroliers et gaziers, et avons doublé ce volet du portefeuille du régime, le portant à 2,1 G\$ en 2000.

Ce volet du rapport annuel donne une vue d'ensemble de nos opérations et un exposé plus détaillé de l'information contenue dans les états financiers consolidés. Il convient de le lire à la lumière de ceux-ci. Notre objectif est de tracer un tableau du conseil de retraite dans l'optique de la direction en interprétant les tendances importantes ainsi que les incertitudes qui ont influé sur les résultats d'exploitation, les liquidités ou la situation financière du régime au cours du dernier exercice. En plus des données historiques, ce volet contient des énoncés prospectifs fondés sur les objectifs et attentes de la direction à la date du présent rapport, lesquels ne sont pas sans risques ni incertitudes. Nos résultats réels peuvent différer sur des points importants de ceux anticipés dans ces énoncés de prévisions.

SITUATION FINANCIÈRE EN FIN D'EXERCICE

Les engagements de retraite accumulés sont passés de 52,1 G\$ à 58,6 G\$ au cours de 2000. Les hypothèses actuarielles sur lesquelles reposent ces engagements comptables tiennent compte des hypothèses les plus probables de la direction quant aux futures augmentations de salaires des enseignants, à l'inflation, aux facteurs démographiques et aux rendements boursiers. À la fin de 2000, ces estimations concordaient avec les marchés.

Hypothèses d'évaluation

(au 31 décembre) (pourcentage)	2000	1999
Taux d'actualisation	6,25	6,75
Augmentation des salaires	3,20	3,25
Taux d'inflation	2,20	2,25

L'évaluation comptable aussi bien que l'évaluation de la capitalisation reposent maintenant sur les mêmes hypothèses.

Prestations de retraite constituées

(en milliards de dollars)	2000	1999
Prestations constituées, au début de l'exercice	52,11 \$	49,63 \$
Intérêts sur les prestations constituées	3,48	3,49
Prestations acquises	1,36	1,30
Prestations versées	(2,54)	(2,28)
	54,41	52,14
Révision des hypothèses actuarielles	3,89	0,77
Gains actuariels	0,26	(0,80)
Prestations constituées à la fin de l'exercice	58,56 \$	52,11 \$

Versements de prestations En 2000, le régime a versé 2,5 G\$ en prestations, en hausse de 200 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement liée au service d'une rente à 6 200 nouveaux retraités, ce qui porte à 77 000 le nombre de prestataires, soit des retraités ou leurs survivants.

Ces versements de 2000 englobent les transferts de valeur actualisée de 164 M\$ (108 M\$ en 1999) et une revalorisation des rentes de 1,5 %. Nous obtenons le taux d'indexation en faisant la moyenne des taux d'inflation mensuelle de l'année, se terminant en septembre. La revalorisation versée est de 2,5 % pour janvier 2001.

Évolution de l'actif net Le régime a amorcé l'exercice 2000 avec un actif net disponible de 68,3 G\$ pour le service des prestations. En cours d'exercice, le régime a réalisé un gain de 7,5 G\$ produits – 6,2 G\$ provenant des placements, contre 10,1 G\$ en 1999, et 1,3 G\$ en cotisations, contre 1,4 G\$ un an plus tôt.

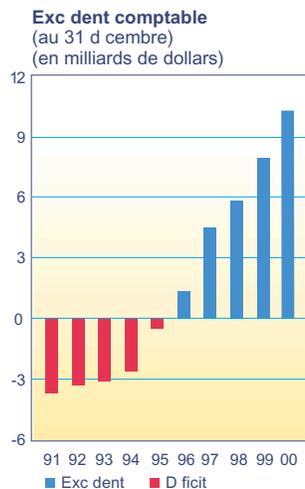
Évolution de l'actif net

(en milliards de dollars)	2000	1999
Produits		
Revenu de placement	6,21 \$	10,12 \$
Cotisations	1,28	1,41
	7,49	11,53
Charges		
Prestations	2,54	2,28
Charges d'exploitation		
Services aux participants	0,03	0,03
Placements	0,10	0,09
	2,67	2,40
Augmentation de l'actif net	4,82 \$	9,13 \$

Les charges, y compris les prestations versées aux participants ou à leurs survivants, totalisaient 2,5 G\$, et des charges d'exploitation du conseil de retraite s'élevant à 133 M\$.

À la suite de ces changements, l'actif net disponible pour le service des prestations s'est accru de 4,8 G\$ pour s'établir à 73,1 G\$ à la fin de l'exercice 2000.

Excédent Le régime affichait un excédent comptable de 10,2 G\$ au 31 décembre 2000, contre 7,9 G\$ un an plus tôt selon les données retraitées. Dans les années précédentes, la direction se fondait sur les hypothèses les plus probables du taux de rendement à long terme pour déterminer la valeur actualisée de la totalité des prestations de retraite futures et de l'actif. Les gains d'actif nets supérieurs aux hypothèses actuarielles étaient amortis sur une période de cinq ans pour niveler l'effet de la volatilité du marché d'un exercice à l'autre.



L'excédent en fin d'exercice, fondé sur les états financiers, quantifie la situation financière du régime dans une perspective comptable.

À partir de 2000, comme il est expliqué dans la note 2 aux états financiers, un taux d'intérêt au cours du marché commercial est maintenant utilisé pour déterminer la juste valeur aussi bien de l'actif en valeurs à revenu fixe que les prestations de retraite constituées. Le portefeuille des valeurs (y compris biens immobiliers et marchandises) est revalorisé à des fins actuarielles afin de tenir compte de l'écart entre les rendements réels des placements en actions en fin d'exercice et les hypothèses actuarielles les plus probables de la direction quant aux rendements boursiers futurs. L'écart, exprimé en dollars canadiens (revalorisation actuarielle de l'actif) est ensuite amorti sur une période de cinq ans. Grâce à l'excellente performance des valeurs à revenu fixe, le régime affichait une augmentation de l'excédent comptable.

CONCORDANCE ENTRE L'ACTIF ET LE PASSIF

Pour réaliser un excédent actuariel, nous devons gérer les placements en fonction des engagements de retraite. Nous visons, dans la composition de l'actif, à trouver un équilibre entre les risques et les avantages, à éviter une volatilité excessive et à maintenir la stabilité des taux de cotisation.



Le rapport des obligations à rendement réel a baissé de 59 points de base en 2000, après s'être maintenu dans une fourchette de 10 points de base au cours des trois exercices précédents.

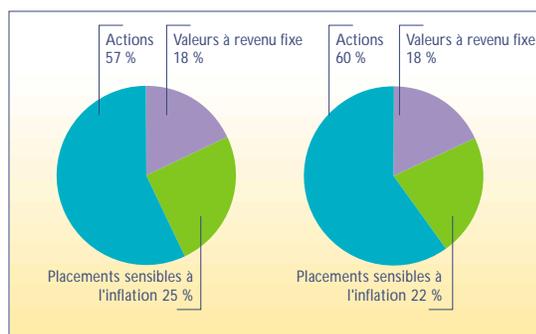
Les éléments d'actif et de passif étant sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, un de nos objectifs consiste à réduire le risque que, par suite d'une baisse des taux d'intérêt réels, le passif ne s'accroisse à un rythme plus rapide que l'actif. C'est malheureusement ce qui s'est passé en 2000 quand la chute brutale des taux réels de rendement a entraîné une augmentation de 3 G\$ de l'actif total. Au cours de l'année, nous avons changé l'actif des portefeuilles de valeurs à revenu fixe et d'actions en faveur de placements à taux réels et immobiliers. Le rendement des titres d'emprunt, de même que celui des valeurs sensibles à l'inflation, a surpassé celui du total des placements en actions, ce qui a produit un excédent comptable ferme.

COMPOSITION DE L'ACTIF

La direction et le conseil d'administration examinent tous les ans la politique de composition de l'actif et y apportent des modifications au besoin, afin de tenir compte des changements survenus dans notre modèle actif/passif. La composition de l'actif est un facteur déterminant de la performance à long terme. En effet, des études ont démontré que le rendement à long terme d'une caisse dépend à 90 % des décisions en matière de composition de l'actif, tandis que la gestion active ne compte que pour 10 %. Au cours des dernières années, nous avons réduit la teneur en actions et en valeurs à revenu fixe de notre portefeuille et créé une catégorie d'actif composée de placements sensibles à l'inflation qui concordent bien avec la nature de notre passif qui évolue au rythme de l'inflation. Ce changement de stratégie de composition de l'actif était également dicté par le fait que les marchés boursiers, surtout au Canada, étaient surévalués, à la fois à court terme et à long terme.

Notre politique actuelle de composition de l'actif, établie au début de 2000, se présente comme suit : 60 % en actions, 22 % en placements sensibles à l'inflation (principalement des biens immobiliers, produits à taux réels et marchandises), et 18 % en valeurs à revenu fixe. Cette composition de l'actif offre une forte probabilité qu'à long terme la croissance de l'actif se poursuivra à un rythme au moins aussi rapide que celle du passif. Selon nos prévisions, ce réaménagement de notre portefeuille se traduira par une valeur ajoutée de 600 M\$ en 2000, en plus de résultats supérieurs au point de référence de 2,6 milliards de dollars.

Composition de l'actif actuel (au 31 décembre 2000) Politique de composition de l'actif (au 31 décembre 2000)



En 2000, nous avons réduit les placements en actions à un pourcentage inférieur par rapport à la politique de composition de l'actif et avons terminé l'exercice avec une surpondération en placements sensibles à l'inflation en regard du niveau fixé par la nouvelle politique.

RENDEMENT DE PLACEMENT

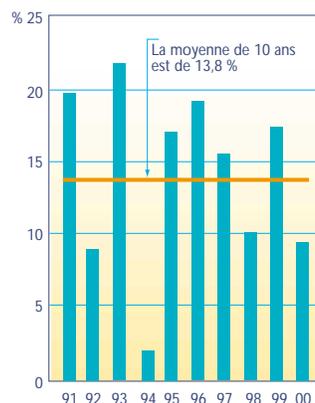
La valeur nette des placements a augmenté, passant de 67,1 G\$ à la fin de 1999 à 72 G\$ en 2000.

Rendement global de la caisse en 2000 Dans le climat de volatilité et de marchés boursiers généralement négatifs au cours de l'exercice, nous avons enregistré un taux de rendement global de 9,3 % en 2000, contre 17,4 % l'année précédente. Compte tenu d'un taux d'inflation de 3,2 %, le rendement réel est situé à 6,1 %, en comparaison de 14,8 % en 1999. Le rendement de 2000 a produit un revenu de placement de 6,2 G\$ contre 10,1 G\$ un an plus tôt. Environ le tiers des placements en actions sont exposés au risque des marchés étrangers, dont les rendements étaient négatifs en 2000.

Rendement sur quatre ans Le rendement moyen est calculé sur un cycle de quatre ans, une norme de mesure moins volatile et plus fiable que les résultats sur un seul exercice. Notre rendement moyen sur quatre ans était de 13,0 % en regard du taux de référence de 12,5 %. Le taux de rendement réel (après inflation de 1,9), se situait à 11,1 % – donc bien au-delà de notre objectif d'une moyenne de 4,5 % à long terme.

Rendement sur dix ans Le taux de rendement annuel composé se situait à 13,8 % en moyenne pour les dix dernières années, soit un rendement réel (après inflation de 1,9) de 11,9 %, surpassant de loin l'objectif à long terme.

Taux de rendement



Selon les prévisions, les rendements au cours de cette décennie reviendront aux niveaux historiques, plus proches de l'exigence en matière de capitalisation.

Rendement comparé avec les points de référence

(pourcentage)	Placements	Référence	Point de référence composé
Valeurs à revenu fixe et valeurs à court terme	15,6	13,7	Scotia Capital – bons du Trésor (91 jours) Scotia Capital Canada univers Scotia Capital – obligations à long terme
Actions canadiennes	13,5	7,4	TSE 300
Actions américaines	(4,1)	(5,5)	S&P 500
Actions autres que nord-américaines	(8,5)	(13,5)	Morgan Stanley EAEO, EMF Indice national
Placements sensibles à l'inflation	19,9	18,0	Scotia Capital – obligations à rendement réel Custom US Treasury Inflation-Protected Securities Goldman Sachs – rendement global sur marchandises IPC majoré de 4 %
Rendement global du régime	9,3	5,3	Point de référence pondéré par la composition de l'actif selon notre politique

RENDEMENT C. POINTS DE RÉFÉRENCE

Le point de référence global de la caisse regroupe les rendements de référence de chaque catégorie d'actif, en fonction des facteurs de pondération de notre politique de composition de l'actif. En 2000, la caisse affichait un rendement global de 9,3 %, en regard du point de référence de 5,3 %. Cela veut dire que nos gestionnaires de portefeuille ont créé une valeur qui surpasse de 2,6 G\$ les rendements qu'auraient produits isolément les marchés dans lesquels nous investissons. C'était notre plus important gain en valeur ajoutée sur un an. Le rendement global comprend notre programme de répartition tactique de l'actif qui a produit une valeur de 519 M\$ au-dessus du point de référence composé. (Les primes de rendement sont calculées en fonction des résultats en regard du point de référence, moins 34 points de base pour frais de mise en œuvre et généraux).

Les valeurs à revenu fixe ont dégagé un rendement de 15,6 %, ce qui représente un virement spectaculaire par rapport à 2 % un an plus tôt. Ces placements ont rapporté 229 M\$ en valeur ajoutée, surpassant le point de référence de 13,7 %.

Les actions canadiennes (en gestion active, fonds indiciaires améliorés et services de banque d'affaires) ont affiché un rendement de 13,5 % en regard de notre point de référence composé correspondant de 7,4 %. Notre portefeuille de fonds indiciaires quantitatifs améliorés a dépassé le point de référence pour la huitième année consécutive, produisant une valeur ajoutée de 252 M\$. Notre portefeuille d'actions canadiennes en gestion

active a dégagé un rendement supérieur de 21 M\$ au point de référence.

Les placements de services de banque d'affaires ont affiché un rendement de 21,8 % – près de trois fois leur point de référence – produisant une valeur ajoutée de 427 M\$. Ce portefeuille de 3,9 G\$ a contribué considérablement aux rendements globaux des dix derniers exercices en termes de valeur ajoutée.

Les actions autres que nord-américaines (en gestion active et fonds indiciaires améliorés) ont produit des rendements négatifs de 4,1 % et de 8,5 % aux États-Unis et ailleurs qu'en Amérique du Nord respectivement (y compris les frais de mise en œuvre de 30 M\$), en regard de leurs points de référence négatifs de 5,5 % et 13,5 %. Nous avons augmenté notre position en actions sur les marchés étrangers en cours d'exercice et nos placements dans ce volet se chiffraient à 23,1 G\$ à la fin de l'exercice 2000. Nous avons également retiré le capital investi en fonds indiciaires d'actions étrangères pour les transférer aux programmes gérés activement. Ceci s'est traduit par un rendement surpassant de 894 M\$ le point de référence.

Les placements sensibles à l'inflation, qui regroupent les contrats à taux réel, les opérations sur marchandises et les placements immobiliers, ont dégagé un rendement de 19,9 % en regard du point de référence composé de 18 %. Le portefeuille d'obligations à taux réel a enregistré un rendement de 17,3 %, soit 15 M\$ de plus que le point de référence. Les opérations sur marchandises ont rapporté 54,4 %, un rendement exceptionnel bien que de 15 M\$ inférieur au point de référence en raison des frais

inévitables de mise en œuvre. Le portefeuille immobilier a connu une de ses meilleures années, dégagant un rendement de 13,0 % en regard du point de référence correspondant de 7,2 %, ce qui représente une valeur supplémentaire de 288 M\$.

RISQUES ET GESTION DES RISQUES

Nous gérons le risque de **perte d'excédent** au moyen d'une méthodologie de la valeur à risque (VaR). Elle nous a forcés à considérer le risque de perte d'excédent comme l'ensemble des risques liés au passif, à la composition de l'actif et à la gestion active, tout en tenant compte de la corrélation entre les éléments et de leur diversification.

La principale source du **risque lié au passif** est une chute des taux d'intérêt réels, qui augmente la valeur actualisée des rentes futures constituées jusqu'alors. Les nouveaux engagements de retraite deviennent plus difficiles à financer, et les taux de cotisation subissent une pression à la hausse. L'augmentation des taux d'intérêt réels aurait l'effet contraire.

Le **risque lié à la composition de l'actif** serait l'image symétrique de celui lié au passif, et le risque de perte d'excédent serait nul, si les placements concordaient parfaitement avec l'objectif à long terme du régime selon lequel l'actif s'accroîtrait à un taux réel d'environ 4,5 % en moyenne, majoré du taux d'inflation. Les obligations à rendement réel y arrivent presque, mais leur rendement laisse quelque peu à désirer.

En l'absence d'un type de placement en concordance parfaite, force nous est de choisir des placements qui, même si leur comportement individuel ne correspond pas toujours à nos engagements de retraite, nous offrent collectivement le meilleur compromis possible entre le rendement attendu à long terme et le risque de perte d'excédent à court terme. Par conséquent, la pondération de la composition de l'actif en actions est forte parce qu'elles répondent à nos objectifs à long terme, tandis que nos placements sensibles à l'inflation produisent des rendements réels plus modestes mais atténuent le risque de perte d'excédent.

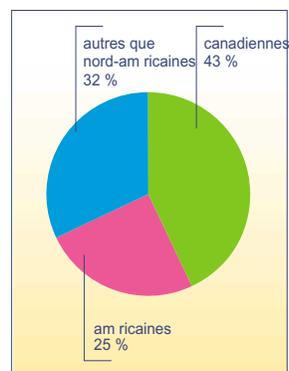
Le **risque lié à la gestion active** est l'éventualité d'enregistrer un rendement inférieur au point de référence lorsque nous tentons d'améliorer le rendement des placements passifs dans la mise en œuvre de notre politique de composition de l'actif. La gestion active n'entraîne qu'un faible changement marginal du risque de perte d'excédent. Nous agissons sur le risque lié à la gestion active en appliquant les directives et les procédés que prévoient nos politiques. Suivant encore une fois la méthodologie VaR, nous attribuons à chaque gestionnaire un « capital-

risque » assorti à la valeur ajoutée ciblée pour elle ou lui, dans l'attente d'un rendement déterminé sur ce capital-risque. Le risque lié aux positions en gestion active est comparé quotidiennement avec le plafond établi. Ces mesures ont aussi eu l'avantage d'améliorer la gestion du risque d'exploitation.

Les fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport aux autres devises peuvent influencer à la hausse ou à la baisse sur les rendements de nos placements à l'étranger, ce qui constitue le **risque de change**. Nous couvrons 50 % de nos positions en composition de l'actif dans les principales devises. Nous avons 11,8 G\$ en couverture de risque de change à la fin de 2000 afin de réduire la volatilité.

Nous cherchons à réduire notre **extrême sensibilité aux rendements des placements canadiens** au moyen d'une diversification mondiale par des placements en actions étrangères et contrats dérivés sur actions. Dans l'ensemble, le Canada demeure notre principal marché boursier, dans lequel le régime détenait pour 17,7 G\$ d'actions en 2000, suivi par les États-Unis (10,1 G\$), le Royaume-Uni (2,8 G\$) et le Japon (2,3 G\$). Cependant, nous sommes préoccupés par le peu de disponibilité de titres inscrits au TSE 300. Plusieurs grandes entreprises canadiennes sont des sociétés fermées, ou sont cotées aux indices boursiers américains, ce qui diminue le bassin d'investissement au Canada.

Actions
(au 31 d cembre 2000)



Quant au **risque de liquidité**, déduction faite des prestations versées et des charges d'exploitation, l'augmentation de l'actif net disponible pour le service des prestations s'est chiffrée à 4,8 G\$ en 2000. Le flux de trésorerie provenait des revenus de placement de

6,2 G\$ (dividendes, intérêts, loyers, et gains en capital matérialisés et non matérialisés) et des cotisations de 1,3 G\$.

Les liquidités nécessaires pour couvrir les prestations et les charges d'exploitation sont prévisibles. Pour ce qui est des placements, nous avons un grand risque de liquidité associé à nos contrats dérivés sur actions. Si une chute des actions sur des marchés boursiers étrangers persistait pendant plus de trois mois, nous devrions payer aux contreparties des sommes en espèces plus élevées que nous l'aurions prévu autrement.

Nous évaluons régulièrement la capacité de la caisse de supporter une chute catastrophique de 25 % de tous les marchés en ce qui a trait à ses liquidités. Comme ces contrats nous sont profitables, nous détenons actuellement une somme de 493 M\$ en dépôts en garantie provenant de nos contreparties. Ces dépôts, auxquels s'ajoutent les valeurs à court terme négociables, le flux de trésorerie annuel et d'autres liquidités, suffisent amplement à couvrir le risque de liquidité de la caisse.

Chaque placement pourrait nous faire courir le risque d'un défaut de paiement ou de l'insolvabilité d'un émetteur de titres. Le **risque de crédit** existe, que les émetteurs de titres soient des gouvernements et des sociétés, ou encore des établissements financiers et des courtiers en valeurs mobilières avec qui nous avons conclu des contrats de placement. Le plus grand risque de crédit (note complémentaire 3e) est associé à la Province de l'Ontario qui doit au régime 12,2 G\$ en débetures non négociables évaluées à 15,7 G\$, ainsi que 1,3 G\$ en cotisations. Le deuxième risque de crédit en importance est lié aux obligations d'État fédérales de 14,5 G\$.

Dans le cas des émetteurs de titres et des contreparties de contrats dérivés, nous effectuons un suivi continu du risque de crédit, et la limite de notre placement en titres de créance ou de participation d'une société ou d'un établissement financier varie, selon la cote de solvabilité, de 1 à 5 % de l'actif total de la caisse.

Quant aux swaps, nous négocions principalement avec 19 établissements financiers dont la cote de solvabilité est au moins égale à A. Les gains et les pertes non matérialisés sur les swaps sur actions sont échangés tous les trois à six mois. Nous échangeons les flux de trésorerie sur les swaps de taux d'intérêt tous les six mois, ce qui réduit l'effet éventuel du manquement d'une contrepartie à ses obligations.

PERSPECTIVES

Nous prévoyons, à ce stade, que les rendements futurs ne seront pas aussi favorables qu'ils l'ont été au cours des dix dernières années. Nous continuerons à surveiller l'évolution des marchés financiers et à rajuster notre composition de l'actif afin de réaliser les meilleurs rendements possibles au cours des prochaines années. En attendant, tous les participants peuvent être assurés que notre première priorité est de maximiser les rendements sans pour autant prendre des risques injustifiés.