

QUI SE SOUCIE  
*de la*  
CRÉATION DE VALEUR  
POUR LES ACTIONNAIRES  
?

RAPPORT ANNUEL 2003



RÉGIME DE RETRAITE  
DES ENSEIGNANTES  
ET DES ENSEIGNANTS



« Moi,

CAR MA RETRAITE EN DÉPEND. »

LA VALEUR POUR LES ACTIONNAIRES N'EST PAS UNE PLATITUDE.  
ELLE DEVRAIT DÉTERMINER LA FAÇON DONT LES SOCIÉTÉS SONT  
DIRIGÉES. ELLE INFLUE SUR LA PERFORMANCE DU RÉGIME ET LES  
PENSIONS DE RETRAITE DES ENSEIGNANTES ET DES ENSEIGNANTS.

LA VALEUR POUR LES ACTIONNAIRES COMPTE, CAR ELLE  
EST À LA BASE DE TOUT CE QUE NOUS FAISONS.



# PROFIL

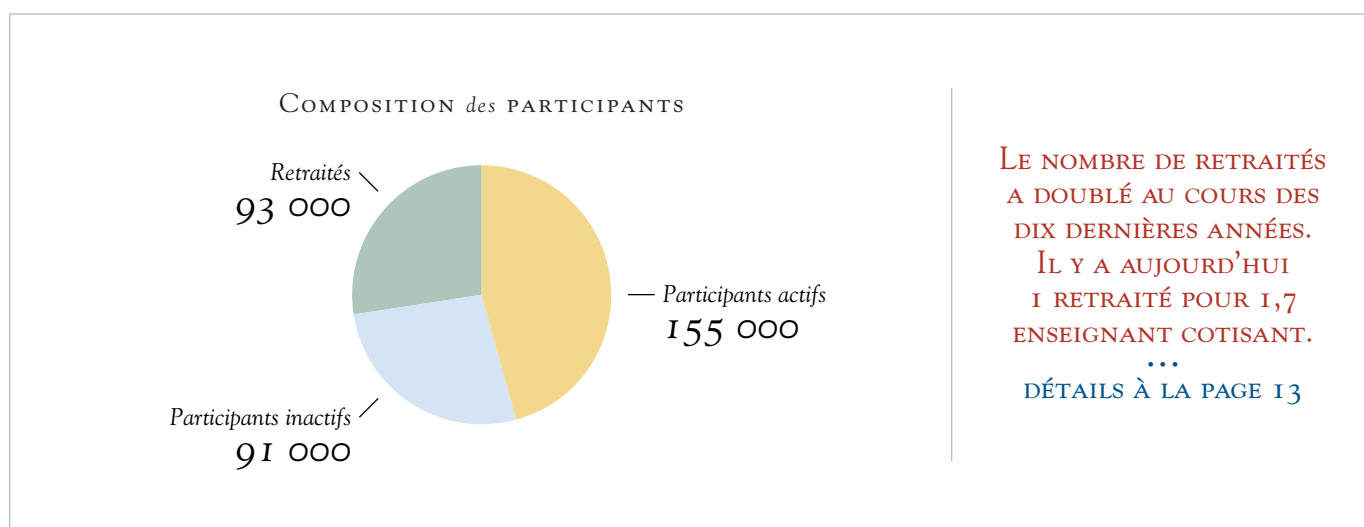
Il existe un régime de retraite pour les enseignantes et les enseignants de l'Ontario depuis 1917. En 1990, la province a établi une société indépendante chargée de placer l'actif du régime et d'administrer les pensions des quelque 250 000 enseignants actifs et retraités de la province.

Aujourd'hui, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est l'un des plus importants du Canada, avec un actif net de plus de 75 milliards de dollars à la fin de 2003.

Le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, corépondants du régime, veillent à ce que celui-ci soit entièrement capitalisé et établissent les taux de cotisation et de prestations. Les deux répondants sont également chargés de nommer les membres du conseil d'administration du régime, au sein duquel ils sont représentés à égalité.

Les 500 employés du régime et les 1 800 employés de Cadillac Fairview élaborent et mettent en œuvre les stratégies de placement de l'actif du régime et dispensent des services personnalisés et immédiats aux participants, conformément à la vision de la société :

## L'EXCELLENCE DU SERVICE DANS LE PRÉSENT, LA SÉCURITÉ DANS L'AVENIR



### TABLE des MATIÈRES

Rapport du président du conseil . . . . .	4	Analyse par la direction . . . . .	16
Conseil d'administration . . . . .	6	États financiers et notes complémentaires . . . . .	28
Gouvernance du régime . . . . .	7	Placement de plus de 50 M\$ . . . . .	49
Rapport du président . . . . .	8	Rétrospective sur onze ans . . . . .	52
Services aux participants . . . . .	12	Répertoire de la société . . . . .	quatrième de couverture
Points saillants des placements . . . . .	14	Pour plus de renseignements . . . . .	<a href="http://www.otpp.com">www.otpp.com</a>

# POINTS SAILLANTS de L'EXERCICE

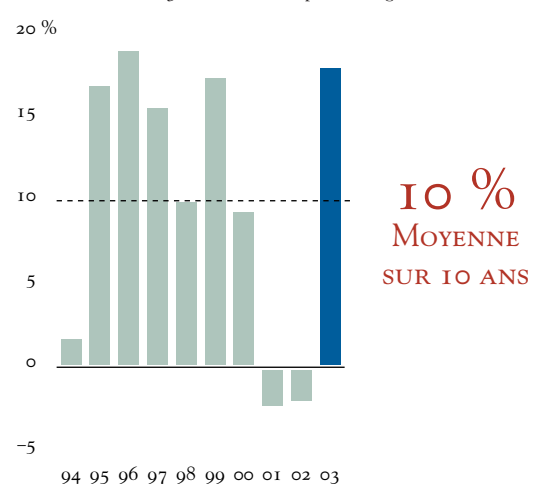
## RÉSULTATS LIÉS aux PLACEMENTS pour l'exercice terminé le 31 décembre

Rendement des placements (en pourcentage)	2003	2002
Taux annuel	18,0 %	-2,0 %
Indice de référence composé	13,5	-4,8
Moyenne sur quatre ans	5,4	5,3
Indice de référence sur quatre ans	1,9	2,8

Moyenne des taux de rendement annuels composés (en pourcentage)	1 an	4 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création du régime
Notre rendement	18,0	5,4	7,7	10,0	11,1
Indice de référence	13,5	1,9	4,8	8,5	8,5

## TAUX de RENDEMENT pour l'exercice terminé le 31 décembre (en pourcentage)



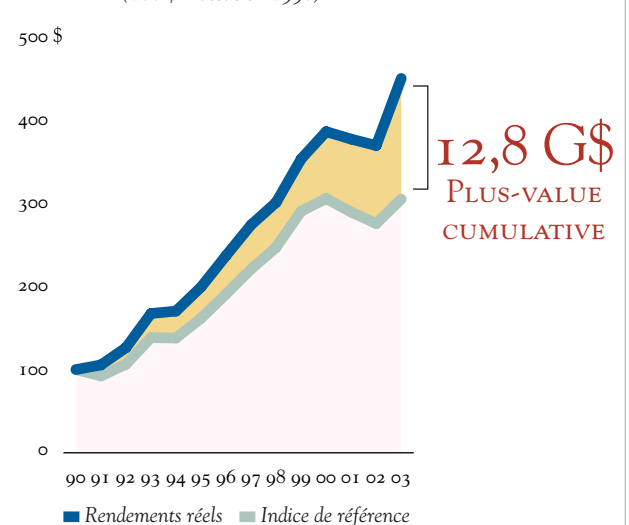
## SOMMAIRE des DONNÉES FINANCIÈRES au 31 décembre

(en milliards de dollars)	2003	2002
Placements, montant net	74,4 \$	65,4 \$
Sommes à recevoir, montant net	1,3	0,8
Actif net	75,7	66,2
Ajustement pour nivellement <sup>1</sup>	3,5	9,7
Actif net après ajustement actuariel	79,2	75,9
Coût des rentes futures	83,2	73,7
Excédent (Déficit)	(4,0)\$	2,2 \$

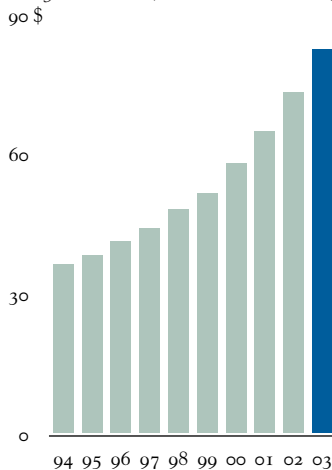
<sup>1</sup> Le rendement des placements, sauf celui des titres à revenu fixe, est nivelé sur cinq ans pour réduire l'effet de la volatilité des marchés sur l'actif net du régime (voir la note 4). Conformément aux normes actuarielles reconnues, l'ajustement pour nivellement de 3,5 G\$ est constitué des pertes nettes qui seront comptabilisées au cours des exercices futurs.

Tous les résultats financiers figurant dans ce rapport reflètent l'incidence nette des instruments dérivés, à moins d'indication contraire.

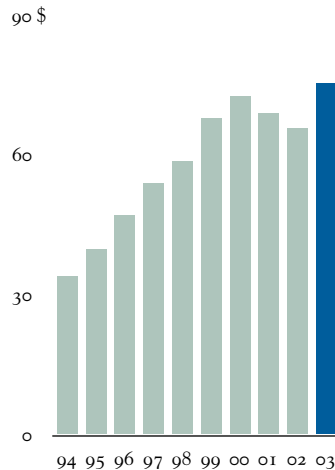
## CROISSANCE des PLACEMENTS (100 \$ investis en 1990)



## COÛT des PRESTATIONS de RETRAITE FUTURES au 31 décembre (en milliards de dollars)



## ACTIF NET au 31 décembre (en milliards de dollars)



## POURQUOI LE RÉGIME AFFICHE-T-IL UNE INSUFFISANCE

?

Il est très important d'équilibrer le coût des rentes futures et l'actif net sur le long terme.

...  
DÉTAILS À LA PAGE 9





« TOUS LES PARTICIPANTS DEVRAIENT ÊTRE FIERs DU SUCCÈS DU RÉGIME, QUE LA CONJONCTURE SOIT BONNE OU MAUVAISE, AINSI QUE DES STRATÉGIES INNOVATRICES ET DE LA DÉMARCHE COHÉRENTE QUE NOTRE ÉQUIPE APPLIQUE POUR ACCROÎTRE LA VALEUR. »

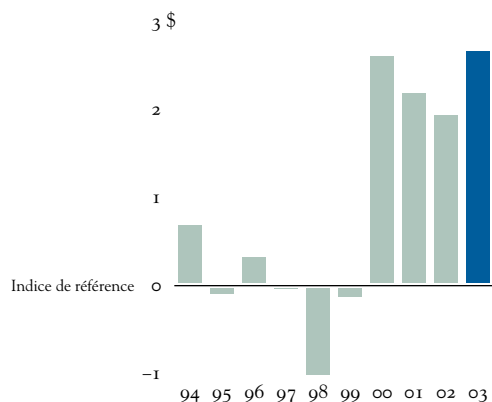
ROBERT W. KORTHALS

## RAPPORT *du* PRÉSIDENT *du* CONSEIL

Depuis 1990, année où le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants a effectué ses premiers placements, la caisse procure un taux de rendement annuel composé de 11,1 %, comparativement à un taux de 8,5 % pour l'indice de référence composé, point de repère qui reflète notre politique en matière de composition de l'actif et mesure la performance des marchés sur lesquels nous investissons.

Le rendement généré par le capital investi tout au long de cette période montre que les stratégies utilisées pour maximiser les résultats des marchés financiers portent leurs fruits.

VALEUR AJOUTÉE *au-dessus des* INDICES de RÉFÉRENCE  
pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliards de dollars)



Tous les participants devraient être fiers du succès du régime, que la conjoncture soit bonne ou mauvaise, ainsi que et des stratégies innovatrices et de la démarche cohérente que notre équipe applique pour accroître la valeur en sélectionnant des placements qui procurent un rendement supérieur à celui du marché en général. Cette réussite est d'autant plus remarquable que 2003 marque quatre exercices consécutifs de résultats supérieurs à ceux de l'indice de référence.

### RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI SELON LE CONTEXTE

Le rendement du capital investi, à lui seul, est très positif. Je dis bien « à lui seul », car le rendement ne peut à lui seul être une mesure de la vigueur du régime. Nous devons parler du rendement du capital investi car, comme les services offerts aux participants, c'est le conseil d'administration et le personnel qui en sont responsables.

Le rendement du capital investi n'est pas la mesure la plus importante de la vigueur du régime. C'est l'évaluation actuarielle, qui tient compte du rendement des placements et de deux facteurs indépendants de notre volonté : le coût des prestations et le taux des cotisations. Ces taux sont fixés par la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO) et le gouvernement de l'Ontario, les corépondants du régime. L'évaluation actuarielle est la mesure que ces derniers et les organismes de réglementation utilisent pour évaluer la stabilité financière du régime car elle permet de déterminer sa capacité de verser les prestations de retraite aux participants actuels, pas en 2004 mais pendant les 70 prochaines années.

## ÉVALUATION ACTUARIELLE

Le régime, qui jouissait jusqu'ici d'un surplus, enregistre aujourd'hui une insuffisance des cotisations par rapport au coût des prestations futures. Une évaluation actuarielle a établi que celui-ci avait une insuffisance de 6,2 G\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2004. C'est la première fois que le régime affiche une insuffisance depuis la création du conseil d'administration en 1990.

Cette insuffisance signifie que la FEO et le gouvernement de l'Ontario font face à un défi. Si elle n'est pas éradiquée d'ici le 1<sup>er</sup> janvier 2006 (lorsqu'une évaluation actuarielle devra être présentée aux organismes de réglementation), les répondants du régime devront prendre des mesures pour équilibrer la situation financière.

Nous espérons évidemment que cela ne sera pas nécessaire. Toutefois, ce n'est pas d'espoir dont nous avons besoin, mais d'analyse et de jugement. Notre devoir, à titre d'administrateurs et de dirigeants du régime, est de nous assurer que les corépondants disposent de tous les renseignements nécessaires pour prendre des décisions éclairées en temps opportun. Les administrateurs ont demandé à l'équipe de direction d'aider les répondants du régime à cet égard.

Claude décrit de manière plus détaillée le pourquoi de cette insuffisance à partir de la page 8. Je vous encourage à lire ses propos pour avoir une image plus claire de la situation.

## POINT DE VUE DE PREMIÈRE LIGNE SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

En première de couverture du présent rapport, on peut lire la question suivante : « Qui se soucie de la création de valeur pour les actionnaires? » Manifestement c'est nous, et c'est la raison pour laquelle nous faisons tout en notre pouvoir pour protéger et servir les intérêts des participants, et essayer d'accroître la valeur en prônant une bonne gouvernance d'entreprise.

Pourquoi prêtons-nous autant d'importance à la gouvernance d'entreprise? C'est parce qu'elle a un impact sur la performance à long terme des sociétés dans lesquelles la caisse investit et lorsque que les dirigeants appliquent une bonne gouvernance, il s'ensuit une plus grande transparence et une responsabilisation accrue de la part de la direction. Si je m'exprime avec autorité sur ce sujet, c'est que, comme administrateur d'entreprise et du régime de retraite, j'ai un point de vue de première ligne sur la gouvernance d'entreprise.

C'est également pour cette raison qu'une bonne gouvernance joue un rôle bien défini au sein du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants et la responsabilité en incombe au conseil d'administration et aux corépondants du régime. Puisque je suis le président du conseil, le responsable c'est moi, et c'est une responsabilité que je prends très au sérieux. Je m'engage à diriger un conseil fort : fort en ce qui a trait aux qualités et à l'intégrité des administrateurs, et en ce qui concerne le respect de l'indépendance d'esprit de chacun et la capacité de travailler en équipe.

Un conseil éclairé a le devoir de superviser l'équipe de direction. Cela signifie qu'il doit la questionner sur ses stratégies avant de les appuyer... motiver le personnel en le récompensant équitablement pour son rendement... et veiller à ce que l'organisme ne prenne pas de risques inutiles.

Nous mettons tout en œuvre pour mener à bien notre mission. Nous sommes entièrement indépendants de la direction. Nous contestons les décisions de Claude et de son équipe. Nous leur posons des questions. Nous sommes bien renseignés. Nous avons établi des programmes de rémunération bien définis, concurrentiels, et le conseil d'administration parle d'une seule voix, même si ses membres représentent deux répondants différents. En ce sens, notre conseil est semblable à n'importe quel autre conseil d'administration de société qui a pour mission d'agir dans le meilleur intérêt non pas d'un seul, mais de tous les actionnaires.

La FEO et le gouvernement sont conscients de l'importance d'un conseil d'administration indépendant et ont nommé des administrateurs extrêmement compétents. Cela fait de nombreuses années que le régime en bénéficie et qu'il profite de la façon dont mes collègues travaillent ensemble dans une atmosphère de respect mutuel.

## MERCI

C'est toujours un privilège de vous servir comme président du conseil et de superviser le travail d'une équipe excellente, tant sur le plan de la gestion des placements que des services fournis aux membres.

Le conseil d'administration remercie sincèrement les employés du régime pour un nouvel exercice exceptionnel et les répondants et les participants de leur soutien. Nous nous engageons tous à appliquer la meilleure gouvernance qui soit en 2004.

Salutations,

*Le président du conseil d'administration,*



ROBERT W. KORTHALS



## CONSEIL D'ADMINISTRATION (de gauche à droite)

### ANN FINLAYSON

Journaliste, conférencière, rédactrice et consultante à la pige, auteure de trois livres dont *Whose Money Is It Anyway? The Showdown on Pensions* (1988)

*Présidente du Comité d'appel et membre du Comité de vérification et d'actuariat*

### RALPH E. LEAN, C.R.

Associé principal du cabinet d'avocats Cassels Brock & Blackwell de Toronto  
*Vice-président du Comité d'appel et membre du Comité de gouvernance*

### THOMAS C. O'NEILL

Ancien président du conseil d'administration de PwC Consulting et fellow de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario

*Membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité de gouvernance*

### JOHN S. LANE

Ancien vice-président principal aux placements de 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*

### J. DOUGLAS GRANT

Ancien président du conseil d'administration et chef de la direction et l'un des fondateurs de la société Les conseillers en placements Sceptre Ltée, fellow de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario et analyste financier agréé

*Membre du Comité de gouvernance et du Comité des ressources humaines et de la rémunération*

### GUY MATTE

Ancien directeur général de l'Association des enseignantes et des enseignants franco-ontariens

*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 de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie

*Présidente du Comité de gouvernance et membre du Comité des ressources humaines et de la rémunération*

### 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

*Président du Comité des placements et membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité de gouvernance*

Tous les membres du conseil siègent au Comité des placements. Le taux de présence aux réunions du conseil et des comités s'est établi à **93 %** en 2003.



# GOVERNANCE du RÉGIME

## MANDAT

- Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants est une société indépendante, établie en vertu des lois de l'Ontario, qui a pour mandat d'administrer le régime de retraite, de gérer la caisse de retraite 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 cotisations et de prestations.

## IMPUTABILITÉ

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

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

- Chaque répondant nomme quatre membres au conseil d'administration pour des mandats échelonnés de deux ans et tous deux désignent d'un commun accord le président à titre de neuvième membre du conseil.
- Les membres du conseil d'administration sont tenus d'exercer leurs fonctions indépendamment des répondants et de la direction du régime et de prendre des décisions dans le meilleur intérêt de tous les bénéficiaires.
- Le conseil d'administration exige des dirigeants du régime qu'ils établissent des objectifs généraux et élaborent un plan financier chaque année, et détermine les progrès réalisés par rapport à ces objectifs et à d'autres.
- Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants formule sa stratégie d'investissement dans son *Énoncé de Politiques et procédés de placement* et les met en œuvre en partie dans le document intitulé *Principes du vote par procuration*, que le conseil d'administration revoit une fois par an.



## COUP D'ŒIL sur la GOUVERNANCE du RÉGIME

INDÉPENDANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION PAR RAPPORT À LA DIRECTION	PAGE 7
TRANSPARENCE SUR LA PARTICIPATION DES ADMINISTRATEURS	PAGE 6
TRANSPARENCE SUR LA RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS	PAGE 45
TRANSPARENCE SUR LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	PAGE 6
TRANSPARENCE SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	PAGE 46
TRANSPARENCE SUR LE RÔLE ET LA MISSION DES VÉRIFICATEURS EXTERNES	PAGE 28
TRANSPARENCE SUR LE RÔLE ET LA MISSION DES ACTUAIRES	PAGE 29
SÉPARATION DES RÔLES DU PRÉSIDENT DU CONSEIL ET DU CHEF DE LA DIRECTION	www.OTPP.com v Qui nous sommes v Régie interne
NON-PARTICIPATION DE LA DIRECTION AU COMITÉ DE VÉRIFICATION	
TRANSPARENCE SUR LE RÔLE ET LA STRUCTURE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DES COMITÉS	
AUTO-ÉVALUATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	
MISE EN PLACE D'UN CODE DE CONDUITE ET TRANSPARENCE	



« COMMENT SE FAIT-IL QUE NOUS AVONS OBTENU UN TAUX DE RENDEMENT DE 18 % EN 2003, ALORS QUE LE RÉGIME AFFICHE UNE INSUFFISANCE? LAISSEZ-MOI VOUS EXPLIQUER. »

CLAUDE LAMOUREUX

## RAPPORT *du* PRÉSIDENT

Notre rapport annuel porte sur trois thèmes : la performance des placements en portefeuille, les services que nous offrons aux participants et la santé financière générale du régime de retraite.

Nous avons de bonnes nouvelles à vous donner sur la performance des placements et les services aux participants, mais nous avons aussi quelques mauvaises nouvelles : le régime de retraite affiche sa première insuffisance. Cela montre qu'il existe de nombreux facteurs indépendants de notre volonté qui influent sur la stabilité financière du régime. Mais d'abord, voici notre rapport sur la performance des facteurs sur lesquels nous avons un certain contrôle.

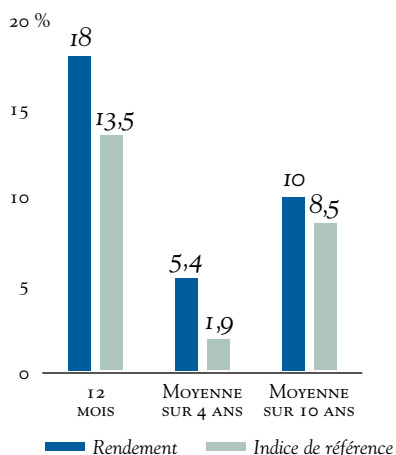
### RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI

L'exercice 2003 a été une bonne année pour les placements. Le régime a enregistré un taux de rendement annuel de 18 %, contre un taux de 13,5 % pour son indice de référence composé. Cet écart de 4,5 % correspond à 2,7 G\$, ce qui représente la plus-value réalisée par rapport aux marchés en 2003. Les répondants du régime et les participants s'attendent à ce que nous augmentions la valeur, par conséquent, sur ce point, nous avons surpassé notre objectif.

Toutes les grandes catégories d'actifs de la caisse ont contribué au rendement, et ce, tout en réduisant le risque, ce qui est inhabituel (voir à la page 25). Comme le président du conseil l'a indiqué, les rendements réalisés dernièrement sont la preuve que les actifs du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants sont bien investis et gérés. J'ajouterais que le régime a eu la chance de bénéficier d'une conjoncture beaucoup plus favorable pour les actions en 2003. On se souviendra que, de 2000 à 2002, les marchés boursiers mondiaux ont subi des baisses marquées. Bien que nos rendements aient surpassé les marchés boursiers sur lesquels nous avons investi sur cette période de trois ans, ces baisses se sont répercutées négativement sur l'actif net en 2001 et en 2002.

Cependant, le solide rebond des marchés boursiers en 2003 a permis de restaurer l'actif net de la caisse. Ce dernier, qui s'est établi à 75,7 G\$, a augmenté de 9,5 G\$ par rapport à 2002 où il était de 66,2 G\$. N'oublions pas, toutefois, que lorsque nous parlons de l'actif net, nous devons tenir compte de l'incidence des prestations annuelles de 3,2 G\$ versées au cours de l'exercice, qui continuent de surpasser les cotisations dont le montant s'établit à 1,4 G\$.

RENDEMENT *du* RÉGIME *c.* INDICE *de* RÉFÉRENCE  
(en pourcentage)



Nous avons pour mission d'accroître la valeur pendant de nombreux exercices, non pas sur un seul; il est donc important de rendre compte de notre performance sur le long terme. Sur quatre ans, les placements ont produit un taux de rendement de 5,4 %, contre un 1,9 % pour l'indice de référence composé. Cela signifie qu'en gérant activement nos placements, nous avons accru la valeur de 9,4 G\$ sur quatre ans. Sur dix ans, le taux de rendement est de 10 %, contre 8,5 % pour l'indice de référence.

Nous faisons en sorte que le régime reste bien positionné pour maximiser les rendements futurs et accroître la valeur en gérant activement le capital investi. Cela signifie :

- Prôner une bonne gouvernance en votant par procuration, en invitant les sociétés ouvertes et les organismes de réglementation à participer aux débats visant à améliorer les normes de gouvernance, en participant activement aux activités de la Canadian Coalition for Good Governance (coalition canadienne pour une bonne gouvernance) dont nous sommes l'un des membres fondateurs, et, au besoin, en étant le principal demandeur dans des actions collectives intentées par des actionnaires afin de recouvrer des dommages-intérêts en cas de violation des lois sur les valeurs par des sociétés.
- Rechercher activement des marchés autres que les marchés des valeurs mobilières cotées en Bourse au moyen de stratégies de rendement absolu, d'investissements dans les infrastructures (services publics électriques, aéroports, autoroutes, bois d'œuvre) et de placements dans la Teachers' Merchant Bank, où nous avons affecté plus de 4 G\$.

## SERVICES AUX PARTICIPANTS

En plus de gérer le capital investi, il nous incombe de servir les participants. Comme par le passé, le régime a affiché de bons résultats en 2003 à cet égard. Notre Indice de la qualité du service

permet de déterminer ce que les participants pensent de nos services, grâce à un processus de rétroaction direct. En 2003, le régime a obtenu une note de 9,0 sur 10.



Nous avons eu un total de 178 000 interactions avec les participants; ceux-ci ont commencé à utiliser davantage les communications par courrier électronique et à utiliser notre site Web sécurisé. Quelque 34 000 participants se sont inscrits pour obtenir un mot de passe sécurisé et accéder à iAccess et 47 500 participants nous ont communiqué leur adresse électronique. Ces personnes s'attendent à ce que nous utilisions davantage les outils du Web dans l'avenir, ce que nous avons l'intention de faire, tout en continuant à offrir des services personnels par téléphone et en personne.

Après avoir grimpé vers la fin des années 90 en raison des changements importants apportés au régime, le nombre de demandes de services a baissé ces dernières années. Le coût des services par participant a continué de baisser pour passer de 130 \$ en 2002 à 129 \$ en 2003.

## RÉSULTAT NET

Parlons maintenant du résultat net du régime : l'évaluation actuarielle. Cette évaluation, qui est effectuée par un actuaire indépendant, nous dit si le régime, compte tenu des niveaux de cotisations et de prestations actuels, est en mesure de couvrir entièrement le coût des prestations à verser à tous les participants actuels au cours des 70 prochaines années.

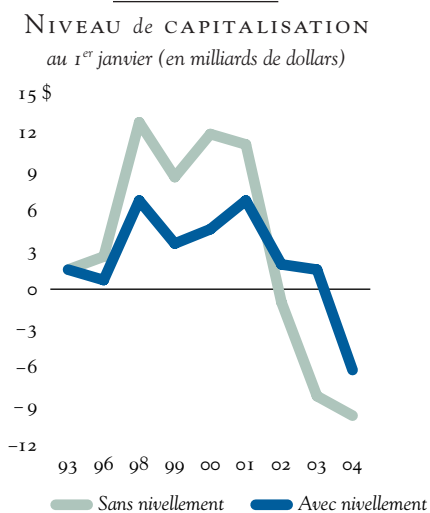
L'évaluation effectuée en janvier 2004 a révélé que l'actif du régime et le coût des prestations n'étaient pas équilibrés, ce qui se traduit par une insuffisance de 6,2 \$G et est un changement radical par rapport aux excédents affichés au cours des derniers exercices. Le fait est que le coût des prestations s'est accru considérablement pendant la dernière décennie, alors que les taux de cotisation n'ont pas évolué depuis 1990. Cependant, cette nouvelle n'est pas une surprise, il avait été question d'une éventuelle insuffisance de fonds dans les rapports annuels des exercices précédents.

## COMMENT CELA S'EST-IL PRODUIT?

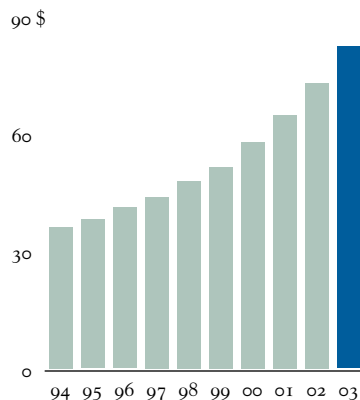
Le régime a été pris « en pleine tempête », comme d'autres régimes de retraite à prestations déterminées.

Il y a trois raisons à cela :

1. **Les taux d'intérêt réels ont baissé considérablement.** Cela signifie que le coût lié au versement des rentes promises a beaucoup augmenté. Cela veut dire également que le régime a besoin de plus d'argent aujourd'hui pour payer les rentes futures.



COÛT des FUTURES PRESTATIONS de RETRAITE  
au 31 décembre (en milliards de dollars)



TAUX d'INTÉRÊT RÉELS  
(en pourcentage)



*L'actuaire utilise les taux d'intérêt réels (après inflation) pour estimer le coût des prestations futures. Lorsque les taux baissent, le coût des prestations futures augmente; inversement, lorsque les taux montent, le coût descend.*

Une baisse de cette envergure est un problème pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées car elle a une énorme incidence sur les évaluations actuarielles. Si les taux étaient d'environ 4 %, comme en 1998, les prestations futures coûteraient 15 G\$ de moins.

Il convient de souligner, toutefois, que cette baisse des taux d'intérêt s'est traduite par une hausse de la valeur des obligations et qu'elle a contribué à stimuler les marchés boursiers qui ont atteint des niveaux records vers la fin des années 90, entraînant une augmentation de l'actif.

2. **Les marchés boursiers ont fléchi de façon marquée,** produisant des rendements négatifs pour le régime en 2001 et en 2002. Une partie de ces pertes boursières avait été reportée par le biais du nivellement et est constatée maintenant.
3. **Les excédents ont servi** à éliminer les versements spéciaux du gouvernement et à améliorer les prestations. De nouveaux éléments, comme le facteur 85 et l'augmentation des prestations versées après l'âge de 65 ans, mis en place à la fin des années 90, ont contribué à accroître le coût des prestations futures.

S'il est vrai que nos placements ont surpassé les marchés pendant le fléchissement, cela ne pouvait pas compenser l'amélioration des prestations et la baisse des taux d'intérêt réels, qui se sont traduites par l'augmentation du coût des prestations futures. Le résultat net de cette confluence est l'insuffisance que le régime affiche aujourd'hui. On trouvera plus de détails à ce sujet à la page 26.

Le nivellement est un autre facteur auquel le régime fait face. Comme la plupart des fonds de retraite qui cherchent à réduire l'incidence de la volatilité des marchés boursiers sur le niveau de capitalisation, le Régime de retraite des enseignantes et des

enseignants nivelle les gains et les pertes sur placements (à l'exception des titres à revenu fixe) sur cinq ans. Pour le régime, les rendements qui s'établissent en deçà de 6 % (après inflation) sont traités comme des pertes, et ceux qui dépassent ce pourcentage, comme des gains. En 2003, le régime a constaté un total cumulatif de 764 M\$ sous forme de pertes nettes nivelées, et il lui reste à absorber un montant supplémentaire de 4 \$G avant la présentation de la prochaine évaluation dans deux ans, ce qui rend le défi lié à la capitalisation du régime d'autant plus difficile à surmonter.

#### DÉFI À RELEVER

De toute évidence, les répondants du régime, la FEO et le gouvernement de l'Ontario, sont confrontés à un défi attribuable à une date limite à respecter. Un plan doit être élaboré pour que cette insuffisance de fonds soit éliminée d'ici la fin de 2005. L'évaluation actuarielle du régime doit être déposée auprès des organismes de réglementation le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Ce défi pourrait être atténué si les taux d'intérêt réels commencent à augmenter et si la reprise du marché boursier entamée en 2003 se poursuit en 2004 et au-delà. Cependant, si les taux d'intérêt se maintiennent au niveau actuel, le régime devra gagner 24 % en sus de l'inflation en 2004 et en 2005 pour éviter une insuffisance en 2006 – ce qui est peu probable.

Nous ne savons pas ce que nous réserve l'avenir immédiat. Nous pouvons compter sur le fait que les répondants du régime sont conscients de ce défi et qu'ils ont demandé aux plus grands spécialistes en matière de pensions du Canada de les aider à évaluer des solutions possibles. Nous nous tenons à leur disposition pour les aider de quelque manière que ce soit et, bien évidemment, nous devons continuer à fournir de bons rendements.

## CONCLUSIONS À TIRER

Quelle leçon pouvons-nous tirer de cette situation? Premièrement, que de nombreux facteurs indépendants de notre volonté – notamment les taux d'intérêt réels et les mouvements des marchés financiers – ont une incidence considérable sur la stabilité financière du régime. Deuxièmement, qu'il est important de ne pas avoir des attentes irréalistes en ce qui concerne la croissance à long terme de l'actif et de se dire qu'un rebond de confiance temporaire à l'égard des actions (comme cela s'est produit en 2003) ne suffira pas à résoudre la situation financière du régime. Troisième point, et le plus important, comme nous l'avons indiqué dans notre rapport annuel de 1999, il est important pour une grande institution financière de se doter de réserves de fonds suffisantes afin de préserver sa stabilité financière à long terme face à une volatilité temporaire des marchés. C'est la raison pour laquelle la politique de capitalisation du régime qui a été adoptée par ses répondants au début de 2003 est si importante.

Cette politique ne peut résoudre le problème de financement auquel le régime est confronté aujourd'hui – cette question doit être réglée séparément. La politique sert plutôt à s'assurer qu'une partie des gains que le régime réalisera sur les marchés dans l'avenir sera placée dans une réserve pour protéger le capital des fléchissements qui s'ensuivront inévitablement. Une fois doté d'une telle réserve, le régime sera mieux placé pour faire face aux pressions du marché et éviter que d'autres insuffisances ne se produisent.

## GESTION DE L'INSUFFISANCE

La situation financière du régime affecte directement la façon dont nous gérons l'actif. Nous établissons une stratégie de composition de l'actif et cherchons à surpasser les indices de référence tout en tenant compte de l'obligation du régime de s'acquitter de son mandat : assurer un revenu aux participants pendant leur retraite. Depuis 1990, toutes les opérations de placement reposent sur l'objectif de capitalisation à long terme du régime. Sur le long terme, celui-ci a besoin d'un taux de

rendement réel de 5 % pour verser toutes les rentes promises; en 1990, il avait besoin d'un taux de rendement réel de 4,5 %.

Comme nous l'avons déclaré l'an dernier, l'expérience a démontré que ce niveau de rendement n'est pas facile à obtenir. Malgré la performance des marchés en 2003, nous nous attendons à de modestes rendements de la part des actions cotées en Bourse au cours des années à venir.

## NOS REMERCIEMENTS

Il nous faut remercier de nombreuses personnes pour les excellents résultats obtenus sur le plan du capital investi et des services aux participants, notamment, les 500 personnes qui travaillent pour le régime. Cependant, cette année, il convient de souligner l'apport d'Al Reesor, vice-président directeur et chef de l'information. Après avoir été au service du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants pendant 12 ans, Al prend une retraite bien méritée en mars 2004. Sa contribution sera évidente pour tous ceux qui se souviennent du rendement fourni par le régime au début des années 90 comparativement à aujourd'hui. Nous lui souhaitons une longue et heureuse retraite et le remercions de son infatigable énergie.

## CONCLUSION

Un régime de retraite est une entreprise dynamique et nous ne faisons pas exception. En 2003, 9 000 nouveaux enseignants ont adhéré au régime, 5 500 enseignants retraités ont commencé à recevoir des prestations pour la première fois et des prestations ont été versées à 93 000 enseignants retraités, contre 38 000 en 1990.

Chacun de nous a l'obligation professionnelle de faire tout en son pouvoir pour anticiper, reconnaître et, au besoin, relever les défis qui se présentent. Certains défis ne relèvent pas de notre mandat, tandis que d'autres sont indépendants de notre volonté. Cela ne signifie pas toutefois que nous ne devons pas nous y intéresser, dans l'espoir que des stratégies seront mises en œuvre pour en venir à bout. C'est dans ce sens, et dans une perspective de transparence totale, que nous avons élaboré ce rapport annuel.

En conclusion, nous remercions le conseil d'administration et les répondants du régime de leur soutien sans faille. Nous avons à nos côtés des gens extraordinaires, tant sur le plan des services aux participants que de la gestion des placements. Toutes ces personnes font leur possible pour bien servir les participants, en 2004 et au-delà.

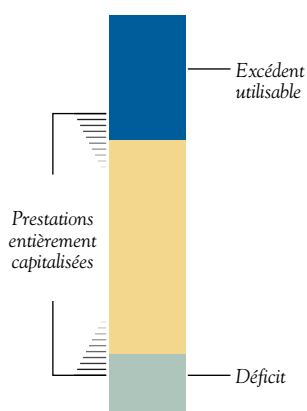
Salutations,

*Le président et chef de la direction,*



CLAUDE LAMOUREUX

### POLITIQUE de GESTION des FONDS

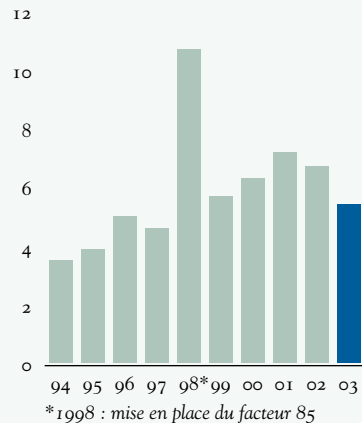




SERVICES *aux* PARTICIPANTS

NOUS NOUS FAISONS UN  
POINT D'HONNEUR DE  
RÉPONDRE AUX BESOINS DE TOUS  
LES PARTICIPANTS EN LEUR  
OFFRANT UN SERVICE PERSONNEL  
ET IMMÉDIAT, EN TOUT TEMPS.

NOMBRE de NOUVEAUX RETRAITÉS  
(en milliers)



## EXCELLENCE DANS LE SERVICE

Excellence dans le service s'entend de la capacité de fournir un service efficace, opportun, personnel et attentif de manière efficiente. Mais ce qui compte surtout, c'est de fournir un service excellent en tout temps, à la satisfaction des participants. Notre Indice de la qualité du service nous permet d'évaluer les niveaux de service du régime en fonction uniquement des commentaires des participants.

Cet indice tient compte des divers services que nous offrons et des communications et interactions que nous avons avec les participants. En 2003, le régime a obtenu une note de 9,0. Les participants ont donné la note 9,2 aux services téléphoniques.

9 sur  
10

## SUR LE WEB

Depuis le lancement de notre site Web sécurisé appelé *iAccess* et depuis que nous avons commencé à recueillir les adresses électroniques des participants en 2002, nous avons pris des mesures pour améliorer nos services électroniques et l'infrastructure qui appuie ces services. Voici quelques façons dont nous utilisons Internet :

- Accès en ligne aux relevés des prestations et présentations éducatives.
- Calculatrice permettant aux enseignants de calculer le montant de leur rente en utilisant leurs données personnelles.
- Envoi par courriel de renseignements sur le régime aux personnes qui préfèrent ce mode de communication aux envois par la poste.
- Plus de 47 500 participants nous ont communiqué leur adresse électronique et 34 000 se sont inscrits pour utiliser le site sécurisé *iAccess*.
- Les employeurs utilisent aussi notre système Internet pour enregistrer leurs cotisations et rapprocher les données en ligne.

## Statistiques clés de 2003

Nous avons répondu à **178 000** demandes des participants, et dans **68 %** des cas, la réponse a été donnée dans les 48 heures.

Nous avons répondu à **98 300** demandes de renseignements par téléphone, la durée moyenne de chaque réponse étant de **28** secondes.

Nous avons envoyé des relevés de prestations contenant les renseignements de l'année en cours, dans les **60** jours qui ont suivi la fin de l'année scolaire, à **83 %** des enseignants actifs, contre **69 %** en 2002.

Nous avons reçu **700 M\$** de cotisations de **155 000** participants travaillant pour **195** conseils scolaires.

Nous avons versé **3,2 G\$** sous forme de prestations de retraite et d'indemnités de cessation d'emploi, y compris des prestations à **5 500** enseignants nouvellement retraités.

**46 000** nouveaux retraités se sont joints à notre liste depuis 1998, faisant de notre régime l'un des plus importants du pays.

Le total des coûts liés aux services aux participants s'est établi à **33,5 M\$**, soit **129 \$** par participant.

Aujourd'hui, l'âge moyen de la retraite s'établit à **56** ans contre **58** ans en 1990. Le ratio enseignants actifs-enseignants retraités est de **1,7:1** contre **4,1:1** en 1990.

Il y a **44** retraités âgés de plus de **100** ans et **1 976** retraités de plus de **90** ans.

Notre site Web, [WWW.OTPP.COM](http://WWW.OTPP.COM), a été visité par **844 000** personnes, ce qui représente une augmentation de **154 %** depuis 2002.



EN TANT QUE NOUVELLE VICE-PRÉSIDENTE,  
SERVICES AUX PARTICIPANTS, À QUOI,  
SELON VOUS, LES PARTICIPANTS PEUVENT-ILS  
S'ATTENDRE AU COURS DES ANNÉES À VENIR



ROSEMARIE : « Nos employés sont déterminés à fournir en tout temps un service exceptionnel aux participants, qui devraient s'attendre à ce que nous tirions le plus grand parti de la technologie pour mettre en place de nouveaux services plus proactifs et personnalisés. Grâce à la technologie, nous serons en mesure d'identifier les participants qui sont sur le point de prendre leur retraite ou un congé autorisé, puis de les informer à l'avance des dates limites importantes ou des coûts que cela implique.

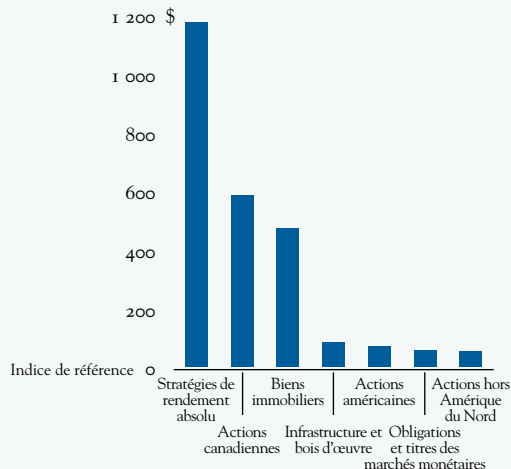
« La technologie permet à notre personnel de rehausser la valeur des relevés annuels en les communiquant de façon à ce que les participants qui les reçoivent par voie électronique aient une meilleure idée de leur situation vis-à-vis du régime. Grâce aux outils du Web, nous pourrions combler les distances et les lacunes technologiques pour aider les participants à utiliser pleinement notre site Web sécurisé.

« Nous espérons que les participants apprécieront l'innovation qui leur donnera les réponses dont ils ont besoin, quelle que soit la manière ou le mode choisi, par voie électronique, au téléphone ou en personne. »

## POINTS SAILLANTS des PLACEMENTS

DEPUIS QUE LE RÉGIME A ÉTÉ CRÉÉ EN 1990, NOUS AVONS MIS EN PLACE UNE DÉMARCHÉ GLOBALE DE CRÉATION DE VALEUR POUR LES PARTICIPANTS. CE NE SONT LÀ QUE QUELQUES EXEMPLES DE STRATÉGIES RÉCEMMENT MISES EN ŒUVRE ET DES RÉSULTATS OBTENUS.

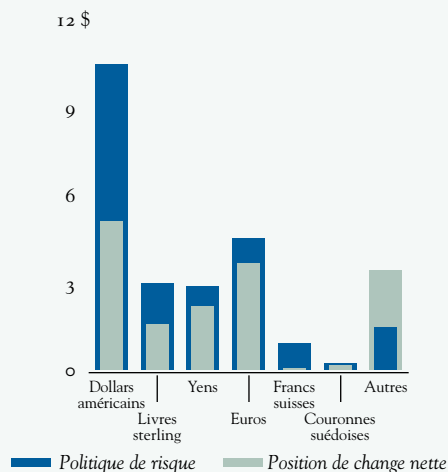
VALEUR AJOUTÉE au-dessus des RENDEMENTS du MARCHÉ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 (en millions de dollars)



#### GESTION ACTIVE DES DEVICES AYANT PERMIS DE RÉALISER UNE PLUS-VALUE DE 1,1 G\$

Depuis 1996, notre stratégie consiste à couvrir 50 % de notre position de change en devises autres que nord-américaines. De plus, la caisse applique une stratégie d'opération de change pour accroître la valeur. En 2003, cette stratégie s'est traduite par une plus-value de 1,1 G\$. Notre stratégie consiste à tirer profit des devises sous-évaluées ou surévaluées.

POSITION de CHANGE au 31 décembre 2003 (en milliards de dollars)



#### Rendements au-dessus de l'indice de référence pour toutes les catégories d'actifs

Toutes les catégories d'actifs ont affiché de solides rendements. Les stratégies de rendement absolu se sont traduites par un apport de 1,2 G\$, fonds de couverture compris, et une plus-value de 340 M\$.

Les placements en actions de 34,3 G\$ ont procuré un rendement de 19,9 %, ce qui représente pour le régime une plus-value de 740 M\$ par rapport à l'indice de référence.

Le portefeuille de la Teachers' Merchant Bank, qui représente 6 % de la caisse de retraite, a procuré un taux de rendement annuel de 40,5 %, surpassant son indice de référence et affichant une plus-value de 390 M\$. La société The Yellow Pages (annuaires téléphoniques) a affiché des résultats spectaculaires. Acquise en 2002, par le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants et son partenaire, Kohlberg Kravis Roberts & Co., Yellow Pages a vendu, pendant l'été 2003, des unités au public par le biais d'une fiducie de revenu. Nous avons gardé une participation de 10 % dans la société.

Le placement de 9,9 G\$ dans les biens immobiliers gérés par Cadillac Fairview a été repositionné pour répondre à nos objectifs à long terme de titres de premier ordre, assortis d'une faible volatilité et produisant des rendements raisonnables. Il en a résulté un taux de rendement annuel net de 11,2 %, contre un taux de 6 % pour l'indice de référence, et une plus-value de 480 M\$.

## PRÔNER UNE BONNE GOUVERNANCE

Une bonne gouvernance rehausse la valeur des placements que nous effectuons au nom de tous les participants au régime. En 2003, nous avons favorisé la cause de la gouvernance de plusieurs manières :

- Nous avons activement participé aux activités de la Canadian Coalition for Good Governance ([www.ccg.ca](http://www.ccg.ca)), organisme chargé de représenter 30 des plus grands investisseurs institutionnels du Canada et qui gère un actif de plus de 500 milliards de dollars.
- Nous avons voté contre 115 régimes d'options sur actions (sur 148 propositions présentées cette année), principalement parce qu'il en aurait résulté une dilution excessive de nos participations ou que les options auraient été octroyées aux administrateurs de manière discrétionnaire ou sans calendrier d'acquisition des droits obligatoire.
- Nous avons rencontré des dirigeants de sociétés avant d'afficher nos intentions de vote sur [www.otpp.com](http://www.otpp.com), avant la tenue des assemblées. Nombre de sociétés ont retiré ou modifié leurs propositions et obtenu notre soutien.
- Nous avons fait valoir notre point de vue à propos d'une douzaine de questions de principe importantes, par exemple, émettant des réserves au sujet des normes d'indépendance des vérificateurs proposés et appuyant un organisme de réglementation canadien appliquant une série de mesures législatives sur les valeurs mobilières.
- Nous avons un représentant au sein du conseil d'administration de l'Institut des administrateurs des corporations. L'ICD-Rotman School of Management a lancé son nouveau programme de formation des administrateurs de sociétés pendant l'automne 2003.
- Nous faisons également partie de l'International Corporate Governance Network ([www.icgn.org](http://www.icgn.org)) qui a pour vocation d'améliorer la gouvernance des sociétés à l'échelle internationale. L'organisme a publié des documents sur la rémunération des dirigeants et cherche à faciliter le vote par procuration et à améliorer les méthodes comptables un peu partout dans le monde.

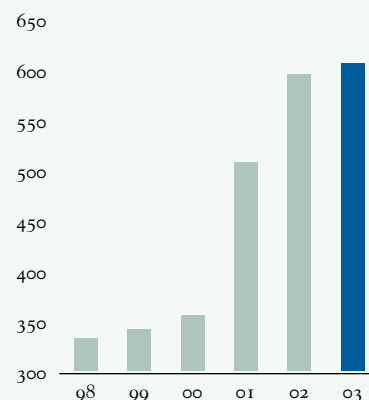
## Points saillants des votes par procuration de 2003

Propositions	Pour	Contre
Régimes d'options sur actions	33	115
Régimes de droits des actionnaires	17	9
Modification du prix des options	0	12

## DES SOCIÉTÉS ASSIGNÉES EN JUSTICE POUR FRAUDE

- Pour la première fois, nous avons été nommés principal demandeur dans le cadre de deux actions collectives intentées aux États-Unis par des actionnaires qui cherchent à recouvrer des dommages-intérêts causés par des violations présumées des lois sur les valeurs mobilières par deux sociétés ouvertes, Cable & Wireless plc et Biovail Corp.
- Nous sommes prêts à assumer le rôle de principal demandeur ou de codemandeur car nous pensons que lorsqu'une action collective est menée par un investisseur institutionnel chevronné prêt à consacrer des ressources à l'affaire, cela aura un effet positif sur l'issue. Lorsque des émetteurs et leurs dirigeants sont tenus responsables des pertes, cela devrait aussi avoir pour effet de dissuader d'autres de commettre des fautes.
- Nous réclamons des dommages-intérêts aux États-Unis où la loi donne aux investisseurs une plus grande latitude pour recouvrer des pertes dues à une faute commise par une société. Les lois et les tribunaux canadiens ne sont pas aussi favorables pour les investisseurs. Nous pensons que cela doit changer et exhortons les gouvernements provinciaux à adopter des mesures législatives habilitantes; nous demandons en particulier au gouvernement de l'Ontario de promulguer les dispositions du projet de loi 95 relatives au marché secondaire.

## NOMBRE D'ASSEMBLÉES de SOCIÉTÉS au COURS DESQUELLES NOUS AVONS VOTÉ



EN 2003, NOUS AVONS VOTÉ PAR PROCURATION AUX ASSEMBLÉES DE 623 SOCIÉTÉS DANS LE MONDE.

# ANALYSE par la DIRECTION de la SITUATION FINANCIÈRE et des RÉSULTATS D'EXPLOITATION

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. 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 différeront probablement de ceux qui sont prévus.

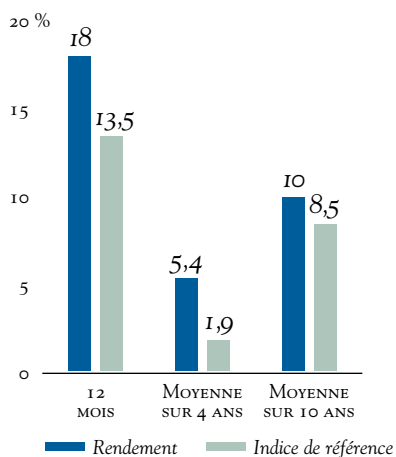
## APERÇU

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est une société indépendante chargée de placer les fonds de retraite et d'administrer les rentes du personnel enseignant de la province. Nous honorons cet engagement en investissant l'actif du régime à long terme.

Nous avons recours à diverses stratégies pour accroître la valeur. Afin de mesurer les progrès réalisés dans le cadre de nos stratégies en matière de création de valeur, nous comparons notre rendement à un indice de référence composé qui est représentatif de la performance des marchés sur lesquels la caisse investit conformément à la politique relative à la composition de l'actif.

Depuis 1990, année où le régime a effectué ses premiers placements, nous avons généré un rendement annuel composé de 11,1 %, comparativement à 8,5 % pour l'indice de référence composé. Le régime a également fourni des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence composé sur des périodes de dix ans, de quatre ans et de douze mois. Les résultats sur dix ans donnent une meilleure image des résultats que nous prévoyons fournir sur le long terme.

RENDEMENT du RÉGIME c. INDICE de RÉFÉRENCE  
(en pourcentage)



Malgré les rendements réalisés, le régime enregistre une position déficitaire dans ses états financiers du 31 décembre 2003. Le déficit affiché s'élève à 4 G\$, contre un surplus de 2,2 G\$ pour l'exercice précédent (voir les pages 9 et 26 pour plus de détails sur la capitalisation du régime). Cette insuffisance illustre le fait que le rendement des placements ne peut à lui seul déterminer la situation financière du régime. Une réduction importante des taux

d'intérêt réels, qui sont utilisés pour calculer le coût des prestations futures, s'est traduite par une hausse de 5,6 G\$ des futurs coûts du régime en 2003. Le fardeau que représente ce coût supplémentaire ainsi que l'évolution normale du passif totalisent 9,5 G\$, annulant l'augmentation de 9,5 G\$ de l'actif net, réalisée grâce au taux de rendement exceptionnel de 18 % enregistré sur douze mois.

## STRATÉGIE DE PLACEMENT

Notre stratégie de placement est axée sur deux facteurs fondamentaux – l'équilibre entre l'actif et le passif et la capacité du régime à assumer le risque. Le deuxième facteur dépend de la volatilité prévue de l'actif et du coût des futures prestations de retraite.

Lors de l'élaboration de cette stratégie, nous faisons un certain nombre d'hypothèses, tout en tenant compte du fait que les choses ne se déroulent jamais comme prévu. L'an dernier, nous pensions qu'il était très peu probable que le régime enregistre un rendement annuel de 18 % en 2003.

Nos hypothèses de travail ont peu changé depuis que nous les avons présentées pour la première fois dans le rapport annuel de 2001 (voir Perspectives sur dix ans à la page 27); à notre avis, les marchés afficheront de modestes rendements au cours de la prochaine décennie.

Étant donné ces perspectives et la capacité limitée du régime à assumer le risque découlant de l'augmentation actuelle du coût des futures prestations de retraite comparativement à la valeur actuelle des futures cotisations, nous avons amélioré notre façon de procéder au cours des deux derniers exercices. Nous avons réduit le placement de la caisse de retraite sur les marchés des actions – qui continuent de représenter la plus forte composante de l'actif du régime – et nous avons accru les placements dans les titres à revenu fixe, les infrastructures et les souscriptions privées. Ces changements se répercutent dans la composition de l'actif du régime en 2003.

En réduisant sa pondération en actions en 2002, le régime a réussi à préserver 900 M\$ de sa valeur lors des déclinés marqués des marchés boursiers. Cependant, en raison de cette stratégie, le régime n'a pas entièrement participé à la forte reprise des marchés en 2003, mais a tiré profit du solide rendement de 18,8 % procuré par les titres à revenu fixe et les stratégies de rendement absolu, dont la pondération est supérieure à ce que prévoit la politique de composition de l'actif.

Dans l'ensemble, grâce à ce repositionnement, le régime a enregistré de bons résultats et applique une stratégie de placement prudente à long terme du fait des divers risques qui doivent être pris en considération.



Le régime a généré un revenu de placement de 11,4 G\$ en 2003, contre une perte de 1,4 G\$ en 2002. En outre, grâce à la reprise du marché boursier, aux rendements solides affichés par d'autres placements et au rendement global supérieur à l'indice de référence, l'actif net s'est accru de 9,5 G\$ pour s'établir à 75,7 G\$, malgré l'écart négatif de 1,8 G\$ entre les prestations versées et les cotisations perçues au cours de l'exercice (voir à la page 18).

### COMPOSITION DE L'ACTIF ET STRATÉGIE DE RECOUVREMENT

Nous utilisons un modèle actif-passif pour évaluer le rapport risque-rendement à long terme lié à différents pourcentages d'obligations à rendement réel et d'obligations nominales, de titres canadiens et internationaux, et de placements dans l'immobilier, les marchandises, des infrastructures et le bois d'œuvre. Nous examinons la conjoncture prévue au moins une fois par an et établissons une composition de l'actif qui, selon nous, répond le mieux aux besoins du régime en matière de placement.

La composition de l'actif donne lieu à l'établissement de placements dans diverses catégories d'actifs des indices boursiers, ce qui nous procure les rendements et la liquidité associés aux indices boursiers. Nous procédons également à la gestion active de plus de 50 % de nos placements afin d'obtenir un rendement supérieur à celui du marché. Cela signifie que nous choisissons des titres que nous estimons être sous-évalués, ou que nous sous-pondérons ou surpondérons diverses catégories d'actifs par rapport à notre politique de placement. Notre objectif est de surpasser les indices de référence et d'accroître la valeur.

En 2003, notre politique de composition de l'actif était identique à la politique mise en œuvre en 2002, ce qui traduit ce que nous pensons des marchés. Toutefois, conformément à notre stratégie de gestion active, nous avons sous-pondéré le portefeuille d'actions de 4 % par rapport à la politique de placement et surpondéré le portefeuille de titres à revenu fixe de 6 %. Le portefeuille était également sous-pondéré en placements sensibles à l'inflation par suite

de la vente, en 2003, de placements immobiliers de 1,8 G\$ et du mal que nous avons eu à trouver des biens de qualité à prix raisonnables.

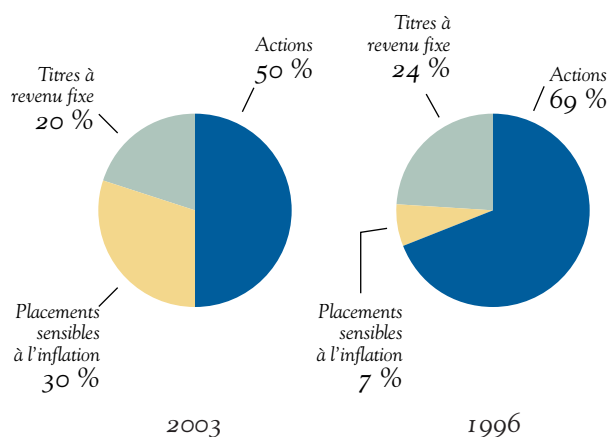
Nous essayons également d'ajouter de la valeur à la politique relative à la composition de l'actif du régime en surpondérant ou en sous-pondérant les catégories d'actifs ou les devises en fonction d'analyses fondamentales et quantitatives. Nous procédons ainsi tout en nous assurant que le risque de placement de la caisse ne dépasse pas les limites établies par le conseil d'administration du régime. Il nous arrive également de nous écarter de la politique relative à la composition de l'actif, en respectant les limites autorisées, et nous contrôlons le risque en nous assurant que chaque portefeuille est géré selon des paramètres de risque prédéterminés.

Les résultats de ces décisions ne sont pas compris dans les rendements des catégories d'actifs (voir à la page 20), mais sont inclus dans le rendement total du régime. En 2003, cette stratégie a permis de produire 775 M\$ en continuant de sous-pondérer le dollar américain par rapport au dollar canadien et à d'autres devises. Ce gain a été en grande partie annulé par la sous-pondération en actions, pour se traduire en fin de compte par un gain net de 70 M\$.

### STRATÉGIES DE RENDEMENT ABSOLU

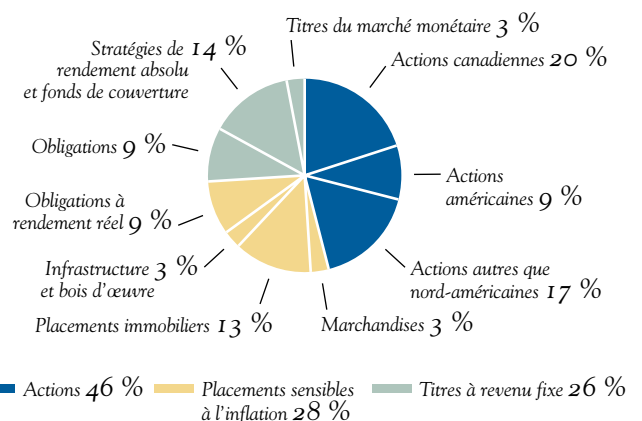
Pour obtenir des rendements positifs stables, quelle que soit la conjoncture du marché dans son ensemble, nous utilisons des stratégies de rendement absolu et des fonds de couverture (voir à la page 24). Cela permet au régime de générer un rendement qui a une faible corrélation avec les rendements du marché en général pour la catégorie d'actifs en question. Le passif lié aux placements du régime s'est chiffré à 10,8 G\$ (y compris une dette de 3,7 G\$ au titre des placements immobiliers) en 2003, alors qu'il s'était établi à 23,2 G\$ en 2002. Cette diminution du passif s'explique essentiellement par l'augmentation des instruments dérivés utilisés pour appliquer les stratégies de rendement absolu (voir la note 2b). Par conséquent, le total de l'actif du régime s'est établi à 87,1 G\$ en 2003, contre un actif net de 75,7 G\$.

#### POLITIQUE RELATIVE à la COMPOSITION de l'ACTIF



#### COMPOSITION de l'ACTIF

Au 31 décembre 2003



*Placements par catégorie d'actifs, montant net*

Au 31 décembre (en milliards de dollars)	2003	2002
<b>Actions</b>		
Canadiennes	15,2 \$	13,4
Américaines	6,7	6,6
Autres que nord-américaines	12,4	11,5
<b>Titres à revenu fixe</b>		
Stratégies de rendement absolu	10,7	6,5
Obligations*	6,6	5,6
Titres du marché monétaire	2,0	1,9
<b>Placements sensibles à l'inflation</b>		
Placements immobiliers	9,9	11,5
Obligations à rendement réel	7,1	5,9
Marchandises	1,9	1,5
Infrastructure et bois d'œuvre	1,9	1,0
	<b>74,4 \$</b>	<b>65,4 \$</b>

\* après déduction de la dette au titre des placements immobiliers

**SITUATION FINANCIÈRE À LA FIN DE L'EXERCICE**

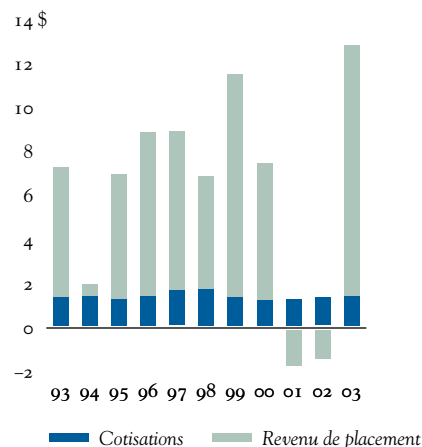
Les prestations de retraite constituées ont augmenté de 9,5 G\$ pour se chiffrer à 83,2 G\$ à la fin de l'exercice, contre 73,7 G\$ à la fin de 2002, en raison principalement de la baisse continue des taux d'intérêt réels. Les hypothèses actuarielles utilisées pour calculer le coût des prestations futures aux fins des états financiers reflètent les meilleures hypothèses de la direction quant à l'inflation, au rendement futur des placements, aux facteurs démographiques et aux salaires prévus des enseignants. À la fin de l'exercice, le régime affichait un déficit financier de 4 G\$, contre un excédent de 2,2 G\$ en 2002. (Voir Évaluation actuarielle à la page 26.)

*Prestations de retraite constituées*

pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliards de dollars)	2003	2002
Prestations de retraite constituées		
au début de l'exercice	73,7 \$	65,5
Intérêts sur les prestations		
de retraite constituées	4,3	4,0
Prestations constituées	2,0	1,8
Prestations versées	(3,2)	(3,1)
	<b>76,8</b>	<b>68,2</b>
Modification des taux d'intérêt réels	5,6	5,3
Pertes actuarielles	0,8	0,2
Prestations de retraite		
constituées à la fin de l'exercice	<b>83,2 \$</b>	<b>73,7 \$</b>

**REVENU**

pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliards de dollars)

**ÉVOLUTION DE L'ACTIF**

L'actif net disponible pour le service des prestations s'est accru considérablement pour s'établir à 75,7 G\$, contre 66,2 G\$ à la fin de 2002. Cette augmentation est attribuable aux gains de placement réalisés en 2003, qui ont été considérablement supérieurs à l'augmentation des prestations versées.

*Évolution de l'actif net*pour l'exercice terminé le 31 décembre  
(en milliards de dollars)

	2003	2002
<b>Revenu</b>		
Revenu de placement	11,4 \$	(1,4) \$
Cotisations	1,4	1,4
	<b>12,8</b>	<b>(0,0)</b>
<b>Dépenses</b>		
Prestations	3,2	3,1
Charges d'exploitation	0,1	0,1
	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
Augmentation (diminution)		
de l'actif net	<b>9,5 \$</b>	<b>(3,2) \$</b>

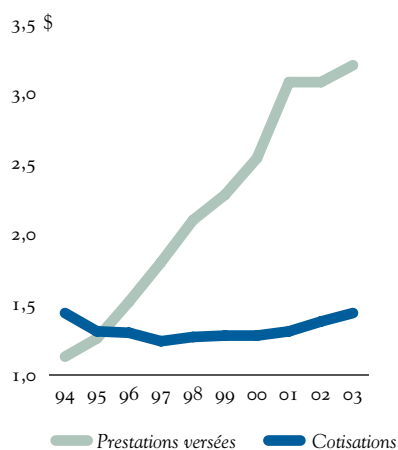
**PRESTATIONS VERSÉES ET COTISATIONS**

En 2003, les prestations ont surpassé les cotisations de 1,8 G\$. Le total des prestations versées en 2003 a atteint 3,2 G\$, contre 3,1 G\$ en 2002. Cette hausse s'explique par l'ajout de 5 500 rentes de retraite et de 600 rentes de survivant au total des rentes versées pendant l'exercice et une augmentation du coût de la vie de 1,6 % à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2003. Les prestations versées n'ont pas cessé d'augmenter au cours des dix derniers exercices, en raison de la démographie du régime et du niveau accru des rentes de retraite.

Par exemple, les rentes versées après l'âge de 65 ans ont augmenté d'environ 10 % par suite d'une modification de la formule de calcul et du facteur 85 qui permet aux enseignants de prendre leur retraite 2,5 ans plus tôt et donc de recevoir une rente non réduite sur une période plus longue d'environ 8 %.

Le taux de cotisation maximal se maintient à 8,9 % du salaire des enseignants depuis 1990. Le gouvernement et d'autres employeurs versent des cotisations complémentaires.

COTISATIONS c. PRESTATIONS VERSÉES  
pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliards de dollars)



### CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation incluent les frais engagés pour gérer l'actif du régime et administrer les services offerts aux participants. En 2003, le coût des services par participant a diminué, passant de 130 \$ en 2002 à 129 \$, grâce en partie à une amélioration des efficacités due à l'utilisation accrue de la technologie et à l'augmentation du nombre de participants servis. Le total des charges d'exploitation pour les services aux participants s'est maintenu à 33,5 M\$.

Le total des frais de gestion des placements s'est établi à 162 M\$, contre 105 M\$ en 2002; en termes d'actif, les frais se sont élevés à 24 cents par tranche de 100 \$ de l'actif net moyen, contre 16 cents en 2002. Les coûts ont augmenté pour trois raisons :

- une hausse considérable de l'actif géré activement;
- une augmentation des primes d'incitation versées aux gestionnaires internes et externes en raison du rendement supérieur affiché par toutes les catégories d'actifs comparativement aux indices de référence;
- la comptabilisation d'un montant supplémentaire de 27 M\$ à verser au titre des primes d'incitation à long terme après 2003. Ce montant représente 4 cents des 24 cents susmentionnés.

Conformément au programme de rémunération mis en place par le conseil d'administration, en 2003, des primes d'incitation ont été versées aux gestionnaires des placements pour avoir accru la valeur à long terme comparativement aux indices de référence. Pour gagner des primes d'incitation, les gestionnaires doivent d'abord obtenir des rendements équivalents à ceux des indices de référence, sur quatre ans en moyenne. Les primes augmentent si les gestionnaires surpassent les indices de référence. Les primes d'incitation représentaient au total 1,2 % de la valeur moyenne créée sur quatre ans au-dessus des indices de référence, contre 1,4 % en 2002.

### PERFORMANCE DES MARCHÉS

L'événement le plus marquant de l'exercice 2003 aura été le rebond considérable des marchés boursiers, après trois années de résultats négatifs. La Bourse de Toronto a clôturé l'année en hausse de 27 %, et l'indice S&P 500, en hausse de 29 % en dollars américains (5,3 % en dollars CA). Si une telle reprise du marché boursier n'est pas inhabituelle après des fléchissements, l'action moyenne cotée en Bourse aux États-Unis affichait un ratio cours-bénéfice de 28 à la fin de l'exercice, alors que la normale historique des 35 dernières années est de 17. Cela indique que ce rebond touche peut-être à sa fin. Certaines actions de la technologie affichent actuellement des valorisations égales ou supérieures à ce qu'elles étaient avant le fléchissement de 2000–2002.

Le régime investit sur les marchés des actions cotées en Bourse, mais détient également une forte proportion d'autres types de placements, dont les placements sensibles à l'inflation et les titres à revenu fixe. Ces secteurs se sont également bien comportés en 2003. L'indice des obligations à rendement réel de Scotia Capitaux, l'un des indices de référence que nous utilisons pour évaluer la performance de nos placements sensibles à l'inflation, a progressé de 13,3 %, tandis que l'indice des obligations universelles sur le marché intérieur, servant à mesurer le rendement des titres à revenu fixe, a gagné 5,6 %.

### NOTRE RENDEMENT

Nous comparons et présentons nos résultats par rapport aux indices de référence composés. Ce faisant, nous déterminons la plus-value réalisée par nos gestionnaires comparativement au rendement obtenu au moyen de placements passifs effectués dans divers marchés boursiers et obligataires conformément à notre politique relative à la composition de l'actif.

*Taux de rendement par rapport aux indices de référence*

	Taux de rendement	Indice de référence	Indice de référence composé
Titres à revenu fixe et stratégies de rendement absolu	18,8 %	10,8 %	Bons du Trésor de Scotia Capitaux (91 jours) Obligations universelles sur le marché intérieur Rendement net des débetures de l'Ontario
Actions canadiennes	31,5	26,7	Indice composé S&P/TSX
Actions américaines	6,3	5,3	S&P 500
Actions autres que nord-américaines	15,2	14,5	Indice national Morgan Stanley EAE0, Indice national spécifique aux ME – hors Amérique du Nord
Placements sensibles à l'inflation	9,8	6,6	Obligations à rendement réel de Scotia Capitaux Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation Indice des marchandises Goldman Sachs IPC + 4 %
Total du régime	18,0 %	13,5 %	Indice de référence pondéré par la composition de l'actif

**Résultats sur dix ans et quatre ans**

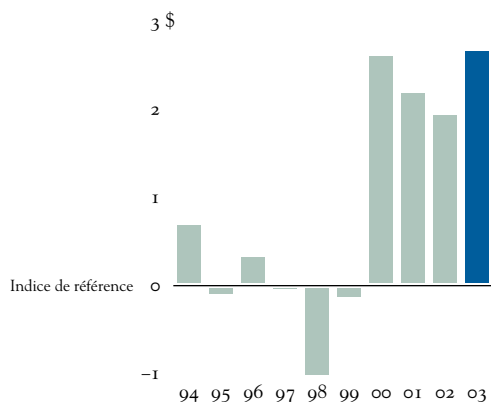
Le rendement annualisé sur dix ans s'est élevé à 10 %, comparative-ment à un rendement de 8,5 % pour l'indice de référence.

Le rendement sur quatre ans s'est chiffré à 5,4 %, alors que l'indice de référence composé a progressé de 1,9 % sur la même période; autrement dit, nous avons accru la valeur de 9,4 G\$ sur quatre ans.

**Résultats sur douze mois**

Sur douze mois, le régime a réalisé un taux de rendement de 18 %, ce qui représente un record sur une période de douze mois par rapport à l'indice de référence et le troisième meilleur rendement global jamais atteint par le régime. Au cours de la même période, l'indice de référence a produit un taux de rendement annuel de 13,5 %. La plus-value réalisée par le régime est de 2,7 G\$.

VALEUR AJOUTÉE au-dessus des INDICES de RÉFÉRENCE  
pour l'exercice terminé le 31 décembre (en milliards de dollars)



Nous avons modifié notre stratégie de placement, ce qui nous a permis d'accroître la valeur au cours de chacun des quatre derniers exercices.

**ACTIONS**

Les placements en actions, qui se chiffrent à 34,3 G\$, ont continué de représenter la tranche la plus importante de l'actif total en 2003, car nous sommes convaincus que les actions ont un rôle important à jouer dans la réalisation des objectifs à long terme du régime. Toutefois, à la fin de 2003, les actions représentaient 46 % des placements en portefeuille, soit 3 % de moins qu'à la fin de 2002 et 4 % en deçà de notre politique de placement de 2003. La décision de sous-pondérer les placements en actions, par rapport à notre politique de placement de 2003, découle de notre perspective des marchés financiers et des critères du régime relatifs au risque-rendement.

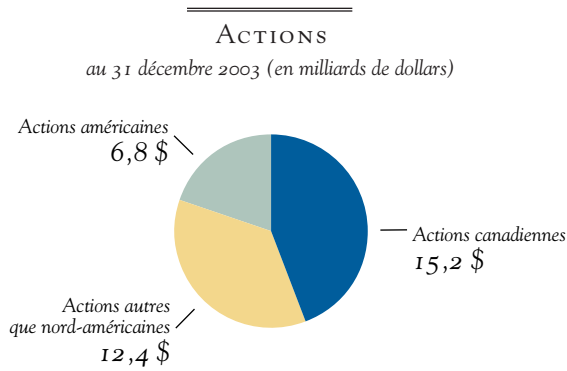
Les actions ont procuré au régime un taux de rendement de 19,9 % en 2003, surpassant leur indice de référence de 2,3 %; la plus-value réalisée par les gestionnaires s'est établie à 740 M\$.

Sur quatre ans, les actions ont produit un rendement négatif de 0,7 %, contre un rendement négatif de 4 % pour l'indice de référence, générant une valeur relative de 5,2 G\$ sur la période de quatre ans. Sur une période de 10 ans, le rendement fourni par les gestionnaires en ce qui a trait au portefeuille d'actions s'est établi à 9,7 %, contre 7,8 % pour l'indice de référence.

**Actions canadiennes**

Les actions canadiennes comptaient pour 20 % de l'actif total du régime et pour 44 % de l'ensemble des placements en actions, soit à peu près comme en 2002. Toutefois, en raison d'une croissance bien supérieure à celle du marché, en termes de dollars, les actions canadiennes en portefeuille étaient évaluées à 15,2 G\$ à la fin de 2003, contre 13,4 G\$ à la fin de 2002.

Le portefeuille d'actions canadiennes a produit un taux de rendement annuel de 31,5 % en 2003, soit 4,8 % de plus que l'indice de référence, générant une plus-value de 600 M\$ pour le régime.



Sous l'effet du fléchissement du marché boursier en 2001 et 2002, les actions canadiennes ont produit un rendement de 6,5 % sur quatre ans. Ce résultat, qui se compare favorablement au rendement de 1 % affiché par l'indice de référence, a donné lieu à une plus-value de 3,2 G\$ pour le régime.

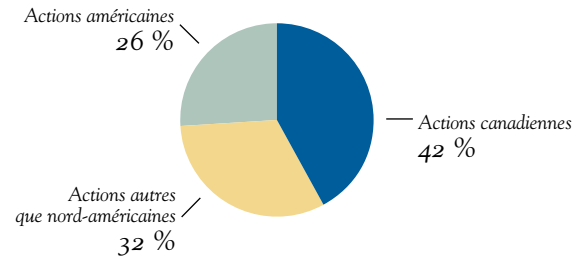
En 2003, 60 % des actions canadiennes étaient gérées activement – au moyen de stratégies indicielles améliorées et quantitatives, de méthodes de sélection active et de souscriptions privées – contre 52 % l'exercice dernier, conséquence de notre décision de rechercher la valeur dans d'autres placements que les fonds indiciels.

La Teachers' Merchant Bank a enregistré un rendement annuel de 40,5 % en 2003, surpassant son indice de référence de 12,9 % et générant une plus-value de 390 M\$. À la fin de l'exercice, la banque d'affaires détenait des placements de 4,2 G\$, soit 27 % de plus qu'à la fin de 2002, et ce, grâce aux excellents rendements et à de nouveaux placements. Sur quatre ans, la Teachers' Merchant Bank a procuré un rendement de 14,6 %, contre 1,2 % pour son indice de référence.

Conformément à notre stratégie de recherche de valeur sur d'autres marchés que celui des actions cotées en Bourse, nous continuons à consacrer de nouveaux capitaux dans des activités de banque d'affaires et à investir, seuls et avec des partenaires mondiaux, dans des actions non cotées en Bourse, du crédit mezzanine et du capital-risque. Bien qu'elle ne représente que 6 % de l'actif total du régime, la Teachers' Merchant Bank est devenue l'une des principales sources de capitaux privés au Canada.

Les souscriptions privées procurent des rendements appréciables et constituent une solution de rechange solide et valable aux marchés des actions cotées en Bourse. Notre portefeuille comprend aujourd'hui des placements dans Samsonite, Worldspan, et Maple Leaf Sports & Entertainment Ltd., ainsi qu'une participation de 20 % dans quelque 80 autres sociétés acquises de la Deutsche Bank en 2003 dans le cadre d'une opération de 2,8 G\$. Si 42 % de nos activités de banque d'affaires proviennent du Canada, la proportion de placements étrangers ne cesse d'augmenter.

**PORTEFEUILLE de la TEACHERS' MERCHANT BANK**  
au 31 décembre 2003



### Actions étrangères

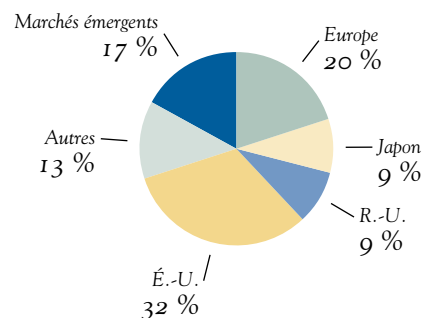
Les placements en actions américaines et autres que nord-américaines ont représenté 26 % de l'ensemble des placements et 56 % du total des placements en actions du régime en 2003, ce qui représente plus ou moins les mêmes pourcentages qu'en 2002. La valeur globale de ces placements a atteint 19,1 G\$, contre 18,2 G\$ en 2002.

Les actions autres que nord-américaines, qui représentaient 36 % des placements en actions, ont produit un rendement annuel de 15,2 % en 2003, surpassant de 0,7 % leur indice de référence; ce résultat s'est traduit par une plus-value de 60 M\$. Les actions américaines ont produit un taux de rendement annuel de 6,3 %, surpassant l'indice de référence de 1 % et générant une plus-value de 80 M\$.

Par suite du fléchissement record subi par les marchés boursiers américains entre 2000 et 2002 et de la baisse considérable de la devise américaine, notre portefeuille d'actions américaines a généré un rendement négatif de 6,5 % sur quatre ans, qui se compare favorablement au rendement négatif de 7,9 % enregistré par l'indice de référence. Les actions autres que nord-américaines ont produit un rendement négatif de 6,4 % sur quatre ans, mais ont surpassé leur indice de référence de 2,5 %.

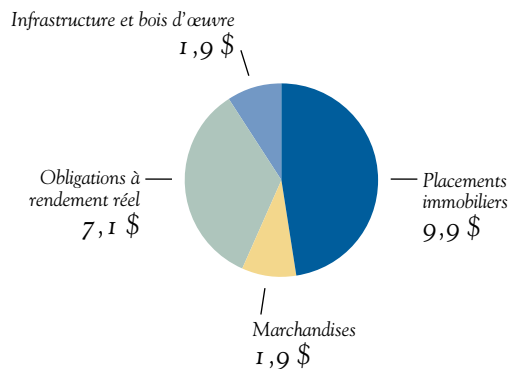
À la fin de 2003, 21 % des actions américaines et 47 % des actions autres que nord-américaines étaient gérées de manière active, produisant une plus-value de 130 M\$ en 2003 et de 2,1 G\$ sur quatre ans.

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE des ACTIONS ÉTRANGÈRES**  
au 31 décembre 2003





### PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION au 31 décembre 2003 (en milliards de dollars)



### PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

Les placements qui sont en corrélation étroite avec les variations du taux d'inflation (sensibles à l'inflation) servent à couvrir l'augmentation du coût des prestations futures. Au cours des derniers exercices, les placements immobiliers, les obligations à rendement réel, les opérations sur marchandises et les placements dans des infrastructures et le bois d'œuvre ont joué un rôle croissant dans la réalisation de nos objectifs en matière de rendement et de réduction du risque.

À la fin de 2003, une tranche de 20,8 G\$ (28 %) de l'actif du régime était investie dans des placements sensibles à l'inflation, contre 19,9 G\$ (30 %) en 2002. Ces placements ont produit un taux de rendement de 9,8 % sur douze mois et de 11,8 % sur quatre ans. Au cours de ces deux périodes, nous avons surpassé l'indice de référence, générant une plus-value de 600 M\$ en 2003 et de 1,5 G\$ sur quatre ans.

#### Placements immobiliers

À la fin de l'exercice, le régime détenait des placements immobiliers de 9,9 G\$, représentant 13 % de l'ensemble du capital investi. Les placements immobiliers, qui sont gérés par notre filiale en propriété exclusive, La Corporation Cadillac Fairview Limitée, occupent la place la plus importante au sein du portefeuille de placements sensibles à l'inflation.

En 2003, nous avons continué de vendre les biens et les placements qui ne répondaient pas à nos objectifs de rendement à long terme pour investir dans ceux qui se conforment à ces objectifs. Dans le cadre de cette stratégie, nous avons vendu 18 biens immobiliers contre un produit de 1,4 G\$. Les réinvestissements ont totalisé 70 M\$ et englobaient les améliorations apportées aux biens que nous détenons dans le Toronto Eaton Centre et le Toronto Dominion Centre, et au Market Mall de Calgary. Les nouveaux investissements, qui se chiffrent à 210 M\$, consistent en l'achat de terrains à

Simcoe Place et la participation restante de 50 % dans le Yonge Corporate Centre de Toronto.

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants s'est également porté garant pour 600 M\$ de titres d'emprunt émis par sa filiale en propriété exclusive Ontrea Inc., qui a refinancé sa dette existante. Cela assure des capitaux à moindre coût pour le portefeuille de biens immobiliers et un rendement plus attrayant pour le régime. Ces titres d'emprunt, qui ont reçu la cote AAA des principales agences de cotation, donnent lieu à un rendement de 5,6 % et à une réduction annuelle d'environ 6 M\$ des intérêts débiteurs.

Grâce à ces stratégies, les placements immobiliers, hormis la dette au titre des placements immobiliers, ont produit un taux de rendement annuel de 11,2 %, contre 6 % pour l'indice de référence, générant une plus-value de 480 M\$.

Sur quatre ans, les placements immobiliers ont fourni un taux de rendement moyen de 11,1 %, contre 6,4 % pour l'indice de référence, représentant une plus-value cumulative de 1,6 G\$.

Nous avons pour objectif de maintenir un portefeuille bien équilibré, constitué de placements dans des immeubles de bureaux et de commerce de détail qui génèrent des flux de trésorerie stables pour le régime. En 2003, nous avons loué quelque 1,4 million de pieds carrés de bureaux et 2,4 millions de pieds carrés de locaux de commerce de détail et avons maintenu les taux d'occupation à des niveaux très acceptables : 95 % pour les immeubles de commerce de détail au Canada, 92 % pour les immeubles de bureaux au Canada et 89 % pour les biens situés aux États-Unis.

En plus des biens immobiliers détenus en propriété directe, le régime détient d'autres placements immobiliers d'une valeur de 250 M\$, qui sont essentiellement des fonds internationaux. Ce portefeuille, dont la valeur était de 640 M\$ à la fin de 2002, a été réduit en raison de la vente des parts détenues dans des sociétés de placement immobilier aux États-Unis.

#### Obligations à rendement réel

Les obligations à rendement réel fournissent un rendement indexé selon l'inflation mesurée en fonction de l'IPC. À la fin de l'exercice, nous détenions pour 7,1 G\$ d'obligations à rendement réel, qui viennent en deuxième position au sein du portefeuille de placements sensibles à l'inflation après les placements immobiliers. Ces obligations ont procuré un taux de rendement annuel de 10,5 %, contre 10,1 % pour l'indice de référence, générant une plus-value de 20 M\$.

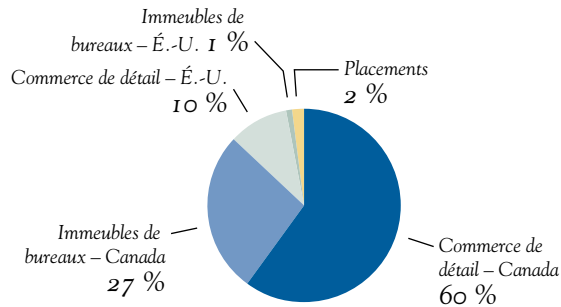
Sur la période de quatre ans, les obligations à rendement réel ont produit un rendement de 12,6 %, contre 12,2 % pour l'indice de référence, ce qui a donné lieu à une plus-value de 80 M\$.

Ces obligations comprennent des obligations à rendement réel émises par le gouvernement du Canada, la province de Québec, le concessionnaire de l'autoroute 407 et le Trésor américain, ainsi que

des prêts hypothécaires indexés garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Les obligations à rendement réel du gouvernement du Canada constituent les actifs les moins risqués du

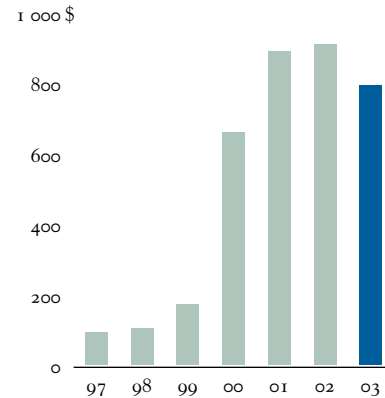
régime. Elles se rapprochent le plus des prestations du régime indexées sur l'IPC, et leur rendement sert à évaluer le coût des prestations futures.

PORTFEUILLE de PLACEMENTS IMMOBILIERS  
au 31 décembre 2003



BÉNÉFICE d'EXPLOITATION des BIENS IMMOBILIERS  
(avant le service de la dette)

pour l'exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars)



## QUELS CHANGEMENTS AVEZ-VOUS APPORTÉS À CADILLAC FAIRVIEW DEPUIS QU'ELLE EST DEVENUE UNE FILIALE EN PROPRIÉTÉ EXCLUSIVE DU RÉGIME DE RETRAITE DES ENSEIGNANTES ET DES ENSEIGNANTS



PETER : « Depuis son acquisition, en 2000, Cadillac Fairview a réalisé d'importants progrès en repositionnant ses placements immobiliers conformément aux objectifs en matière de flux de trésorerie et de rendements que le régime doit atteindre pour verser des rentes aux participants.

« Au cours de cette période de quatre ans, nous avons vendu des participations dans 30 biens en contrepartie de 1,9 G\$, acquis des participations dans neuf biens pour 1,7 G\$ et investi la somme de 550 M\$ pour assurer la stabilité des flux de trésorerie et améliorer les locaux occupés par nos 7 500 locataires.

« Afin d'accroître la valeur grâce à une bonne gouvernance d'entreprise, nous avons un conseil d'administration distinct, qui rend compte au Régime de retraite des enseignantes et des enseignants. Ces initiatives, ainsi que d'autres, attestent de notre détermination à assurer une valeur stable à long terme. »

### Marchandises

À la fin de 2003, le régime détenait 1,9 G\$ en placements liés aux marchandises, contre 1,5 G\$ à la fin de 2002. Nous effectuons des placements passifs par voie de swaps sur l'indice des marchandises Goldman Sachs. Les opérations sur marchandises ont généré un rendement annuel négatif de 1,4 %, qui s'explique par la dépréciation du dollar américain. En 2002, le taux de rendement sur douze mois avait été de 30,4 %. Le rendement sur quatre ans s'est établi à 9,2 %.

### TITRES À REVENU FIXE ET STRATÉGIES DE RENDEMENT ABSOLU

Cette catégorie comprend plusieurs types de placements, dont les stratégies de rendement absolu et les fonds de couverture, ainsi que les placements dans des titres à revenu fixe traditionnels, comme les obligations et les titres du marché monétaire (y compris la dette liée aux biens immobiliers).

À la fin de l'exercice, ces placements se chiffraient à 19,3 G\$, soit 26 % de l'actif total du régime, alors qu'à la fin de 2002, ils s'élevaient à 14 G\$ (21 %); cette différence s'explique en partie par notre décision de surpondérer cette catégorie par rapport à la politique de composition de l'actif.

Ces placements ont produit un taux de rendement annuel de 18,8 %, un record sur douze mois pour cette catégorie, générant une plus-value de 1,3 G\$. Par comparaison, l'indice de référence n'a progressé que de 10,8 %.

Le taux de rendement sur quatre ans, qui est de 13,2 %, se compare favorablement à celui de l'indice de référence, qui s'est établi à 9,7 %. La plus-value réalisée par les gestionnaires s'est chiffrée à 2 G\$ pour le régime.

#### Obligations et titres du marché monétaire

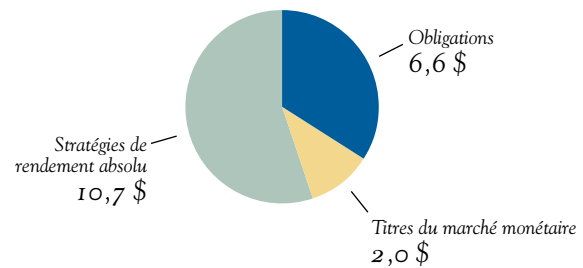
Les obligations du gouvernement canadien et les instruments du marché monétaire assurent au régime la liquidité dont il a besoin pour payer les prestations de retraite chaque mois.

Le revenu de placement tiré des obligations et des titres du marché monétaire s'est chiffré au total à 1,4 G\$ en 2003, contre 1,5 G\$ en 2002.

Grâce à des méthodes de gestion et de contrôle des risques bien élaborées, le régime couvre la totalité du spectre de crédit et détient des obligations de sociétés de première classe et de qualité inférieure. À la fin de l'exercice, nous détenions des titres de sociétés canadiennes et américaines à haut rendement d'une valeur de 360 M\$, soit 2 % de moins qu'en 2002.

La dette liée aux biens immobiliers (évaluée à 3,7 G\$ à la fin de l'exercice contre 4,2 G\$ à la fin de 2002) est soustraite de la catégorie des titres à revenu fixe. En utilisant la garantie du régime aux fins du refinancement de la dette liée aux biens immobiliers, nous avons pu accroître la valeur en réduisant les intérêts débiteurs de 12 M\$ par an.

TITRES À REVENU FIXE  
au 31 décembre 2003 (en milliards de dollars)



#### Stratégies de rendement absolu

Comme nous l'expliquons à la page 17, nous utilisons un certain nombre de « programmes de rendement absolu » conçus de manière à générer un rendement cible lié au risque de gestion active alloué. En 2003, nous avons eu recours à des stratégies de rendement absolu de l'ordre de 10,7 G\$, contre 6,5 G\$ en 2002.

Le but des stratégies de rendement absolu est de générer des rendements positifs, quels que soient les mouvements des marchés des catégories d'actifs dans lesquelles nous investissons. Un grand nombre de ces placements internes ne comprennent aucun capital net (ce qui signifie que nous utilisons un mélange équilibré de positions acheteur et vendeur sur des actions, secteurs ou styles de placement), mais dans la mesure où ils en comprennent, ils sont classés comme des titres à revenu fixe.

Certaines stratégies de rendement absolu visent à profiter des occasions stratégiques pour générer des rendements supplémentaires en sous-pondérant ou en surpondérant diverses catégories d'actifs. En 2003, ces stratégies se sont traduites par une plus-value de 490 M\$.

Nous incluons également des placements dans plus de 100 fonds de couverture gérés par des tiers, qui totalisaient 4,1 G\$ à la fin de 2003 (contre 3,9 G\$ à la fin de 2002). Nous gérons ces placements directement et selon une structure de « fonds de fonds », qui vise à constamment créer une plus-value non liée au marché, tout en diversifiant les risques en recourant à divers gestionnaires et à plusieurs stratégies et styles de placement. Cette stratégie a généré une plus-value de 340 M\$ en 2003.

### RISQUES

Assurer la sécurité financière pendant la retraite signifie avoir un actif suffisamment important pour couvrir le paiement des rentes de retraite. Le risque le plus important auquel le régime fait face est donc le risque de liquidité, c'est-à-dire la possibilité que la valeur de l'actif descende au-dessous de celle du passif sur une période prolongée. Toute insuffisance de fonds persistante perpétue le risque d'une génération d'enseignants et de contribuables à l'autre, et nécessite à un moment donné une augmentation des cotisations.

Les rentes versées par le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants sont rajustées chaque année en fonction de l'inflation afin de préserver leur pouvoir d'achat. Idéalement, les placements en portefeuille devraient donc rapporter un rendement « réel » sans risque, supérieur à l'inflation mesurée en fonction de l'IPC. Afin de garantir les niveaux de prestations actuels aux enseignants qui débutent leur carrière, les cotisations devront être placées de façon à générer un rendement égal à au moins l'IPC + 5 % du moment où les placements sont effectués jusqu'au dernier versement des prestations, c'est-à-dire dans plus de 50 ans.

Les obligations à rendement réel échéant dans 30 ans émises par le gouvernement du Canada sont le seul actif à long terme sans risque qui offre une protection contre le risque d'inflation. À la fin de l'exercice, le rendement de ces obligations égalait l'IPC + 2,8 %, contre l'IPC + 3,3 % en 2002, soit un rendement de loin inférieur au rendement moyen, soit l'IPC + 5 %, requis pour équilibrer la croissance des prestations futures et les taux de cotisation actuels.

En théorie, on pourrait encore s'assurer que l'actif et le passif augmentent au même rythme et éliminer le risque de liquidité en investissant dans des obligations à rendement réel sans risque (s'il y en avait en nombre suffisant), mais chaque tranche de 1 % de rendement réel inférieur au rendement à long terme requis (IPC + 5 %) nécessiterait une hausse de 25 % des cotisations pour compenser la différence pour les enseignants qui débutent leur carrière aujourd'hui.

#### *Risque du marché*

La solution de rechange la plus courante est de transformer le risque de liquidité en « risque du marché » en investissant dans des actions et des obligations dans des proportions égales à celles d'indices boursiers comme le S&P 500 ou le TSX. Le profil de rendement annuel de ce type de stratégie s'écarte des caractéristiques des obligations à rendement réel, mais si le risque du marché est suffisamment grand, on peut s'attendre à un taux de rendement correspondant aux besoins à long terme du régime. Malheureusement,

## AVEZ-VOUS PRIS DES RISQUES

### SUPPLÉMENTAIRES POUR RÉALISER LE TAUX DE RENDEMENT EXCEPTIONNEL DE 18 % EN 2003



BOB : « Non, en 2003, nous avons réduit le risque en appliquant une stratégie de diversification optimale, tout en accroissant les rendements au moyen d'initiatives à valeur ajoutée. En fait, cet exercice aura été l'un des meilleurs dans les annales du régime alors que le risque était inférieur d'environ 2 %, en pourcentage de l'actif total, à la moyenne des quatre derniers exercices.

« Cela s'explique en partie par le fait que nous utilisons une méthode de gestion du risque disciplinée. Cette façon de procéder nous permet d'évaluer le risque qui devrait être pris – en tenant compte des exigences à long terme du régime en matière de placement – et de déterminer quand il convient de prendre ce risque.

« Cette stratégie de gestion du risque rehausse la valeur des méthodes de répartition de l'actif traditionnelles. En procédant ainsi, nous avons réalisé ce qui est impossible selon la sagesse populaire; mais la théorie actuelle en matière de placement est la suivante : produire des rendements plus élevés tout en réduisant le risque. À notre avis, c'est sa stratégie de gestion du risque qui distingue le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants des autres régimes et nous donne un autre moyen d'évaluer son rendement. »



BOB BERTRAM,  
Vice-président directeur, Placements



cela n'est pas garanti, le risque étant que les marchés ne se comportent pas de la manière souhaitée et que les rendements ne s'accroissent pas au même rythme que le passif sur une période prolongée.

En 2003, la stratégie qui consistait à miser sur le risque du marché (en investissant de manière passive dans des indices boursiers) a donné lieu à une hausse de 13,5 % pour l'actif du régime et à une hausse de 14,6 % pour son passif, ce qui est bien plus que le rendement moyen requis de l'IPC + 5 %. La hausse supérieure à la moyenne des prestations futures est attribuable au même facteur que celui sur lequel reposent en partie les rendements du marché : la baisse des taux d'intérêt réels en 2003.

### Risque lié à la gestion active

Une autre manière de contourner le risque de liquidité est de recourir au « risque lié à la gestion active » pour améliorer le rendement prévu. La différence entre le rendement de 18 % affiché par le régime et le rendement de 13,5 % obtenu par nos placements dans les indices boursiers s'explique par le succès extraordinaire obtenu grâce au risque lié à la gestion active en 2003. Le rendement supplémentaire attribuable au risque lié à la gestion active repose sur la capacité des gestionnaires de sélectionner des actifs et des stratégies qui procurent des rendements supérieurs à la moyenne par rapport aux placements dans les indices boursiers.

Le risque est que ces efforts ne produisent pas les effets escomptés et ne génèrent pas la moyenne pondérée des rendements des indices boursiers qui sont nos points de référence. Même les bons gestionnaires obtiennent des rendements négatifs, à peu près une fois tous les quatre ans. Les résultats extrêmement positifs enregistrés en 2003 sont inhabituels et étaient de plus de quatre fois supérieurs à ce que le régime peut s'attendre en prenant un risque lié à la gestion active.

Nous consacrons beaucoup d'efforts à l'affectation du risque de liquidité aux diverses sous-catégories du risque du marché et du risque lié à la gestion active; c'est ce qu'on appelle « budgétisation des risques ». Le principe est simple : la capacité d'absorption du risque de liquidité du régime est limitée. Le risque est un outil qui fait partie des efforts que nous déployons pour générer des rendements supérieurs au taux des obligations à rendement réel sans risque (IPC + 2,8 %).

La budgétisation des risques, qui a recours à notre modèle actif-passif, consiste à trouver les stratégies de risque du marché et de risque lié à la gestion active qui ont le plus de chance de réussir, compte tenu des rendements historiques et des perspectives à l'égard des marchés boursiers et obligataires, et de notre évaluation de la qualité de nos programmes de gestion active.

La note 2 et la section sur la stratégie de placement de notre site Web expliquent de manière plus détaillée comment nous gérons ces risques et d'autres risques comme le risque de change, le risque de crédit et le risque de liquidité.



### ÉVALUATION ACTUARIELLE

L'évaluation actuarielle est une mesure clé de la santé financière du régime, car elle permet de déterminer si le régime, compte tenu des niveaux actuels de cotisations et de prestations, peut entièrement couvrir le coût des prestations que recevront tous les participants actuels au cours des 70 prochaines années. C'est la mesure que les répondants du régime utilisent pour décider s'il faut modifier le taux de cotisation ou si les prestations peuvent être améliorées. Contrairement à l'évaluation comptable, l'évaluation actuarielle inclut le coût des prestations futures que les enseignants actuels recevront (passif) et les cotisations qu'ils verseront dans l'avenir (actif).

#### Comparaison des évaluations

(en milliards de dollars)	Financière	Actuarielle
	au 31 déc. 2003	au 1 <sup>er</sup> janv. 2004
Actif net	75,7 \$	75,7 \$
Ajustement de nivellement	3,5	3,5
Cotisations futures	–	15,7
Valeur actuarielle de l'actif	79,2	94,9
Prestations futures	83,2	101,1
Déficit	(4,0) \$	(6,2) \$

Le régime affichait une insuffisance de 6,2 G\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2004, contre un excédent de 1,5 G\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2003. Cela signifie que le coût des prestations futures est supérieur à l'actif du régime; il s'agit de la première insuffisance enregistrée par le régime depuis 1990.

La Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO) et le gouvernement de l'Ontario, corépondants du régime, doivent s'assurer que celui-ci est entièrement capitalisé sur le long terme. Si cette insuffisance persiste, ils devront envisager des mesures d'ici la fin de 2005 afin de rétablir l'équilibre entre les cotisations et le coût des prestations.

Le régime a recours au nivellement sur cinq ans des rendements de tous les placements, hormis les titres à revenu fixe. C'est une pratique courante reconnue par les actuaires et les organismes de réglementation des pensions, qui est utilisée pour éviter les augmentations à court terme des cotisations attribuables à la volatilité du marché. Le nivellement reporte les rendements lorsque les rendements sont supérieurs ou inférieurs au rendement à long terme hypothétique (IPC + 6 %). La réserve pour nivellement comporte des pertes de 4 G\$ qui devront être constatées au cours des deux prochains exercices.

**Hypothèses servant aux évaluations**

L'évaluation actuarielle se base sur un taux de rendement hypothétique supérieur à celui utilisé pour la présentation de l'information financière. Le taux est de 0,5 % plus élevé en raison de l'accord convenu entre les répondants eu égard à la politique de capitalisation du régime de retraite.

**Données historiques sur l'évaluation actuarielle**

au 1 <sup>er</sup> janvier <sup>1</sup> (en milliards de dollars)	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1996	1993
Actif net	75,7	\$ 66,2	69,5	73,1	68,3	59,1	54,5	40,1	29,4
Nivellement	3,5	9,7	3,0	(4,3)	(7,3)	(5,1)	(6,0)	(1,8)	–
Valeur de l'actif	79,2	75,9	72,5	68,8	61,0	54,0	48,5	38,3	29,4
Cotisations futures	15,7	14,7	13,7	14,4	13,4	12,0	12,6	14,5	14,3
Engagements au titre de la capitalisation <sup>2</sup>	–	–	–	–	–	3,7	8,5	8,4	8,4
Valeur actuarielle de l'actif	94,9	90,6	86,2	83,2	74,4	69,7	69,6	61,2	52,1
Prestations futures constituées	101,1	89,1	84,3	76,4	69,8	66,2	62,8	60,5	50,6
Excédent (Déficit)	(6,2)*\$	1,5	1,9	6,8	4,6	3,5	6,8	0,7	1,5

<sup>1</sup> Les dates d'évaluation sont déterminées par les corépondants

<sup>2</sup> Engagements du gouvernement au titre du passif non capitalisé antérieur à 1990

\* Évaluation provisoire

**PERSPECTIVES SUR DIX ANS**

Notre stratégie de placement à long terme est fondée sur des hypothèses crédibles pour élaborer une stratégie pour la prochaine décennie. Voici certaines de ces hypothèses.

Nous prévoyons que la croissance moyenne du produit intérieur brut (PIB) au Canada et aux États-Unis sera de 3 % par an au cours des dix prochaines années. Au fur et à mesure que les baby-boomers prendront leur retraite, la croissance de la main-d'œuvre ralentira et il pourrait y avoir une pénurie de travailleurs qualifiés dans beaucoup de professions.

L'inflation mesurée en fonction de l'IPC devrait se maintenir aux alentours de 2 % en moyenne en Amérique du Nord au cours des prochaines années, mais pourrait s'accélérer par la suite si les gouvernements décident de recourir aux titres d'emprunt pour financer les coûts croissants de la santé et d'autres services publics nécessaires à une population vieillissante.

Le dollar américain a perdu de la valeur face à bon nombre des autres grandes devises ces dernières années. Il s'ensuivra probablement une appréciation des devises des principaux marchés émergents par rapport aux devises européennes et nord-américaines. La Chine et l'Inde alimentent la concurrence sur de nombreux marchés mondiaux en offrant des produits de premier ordre, en grandes quantités et à faibles coûts. Si on se base sur l'expérience, les devises s'ajusteront et réduiront en partie cet avantage au niveau des prix à l'exportation, ce qui donnera aux pays asiatiques les moyens d'importer les ressources nécessaires pour soutenir la forte croissance économique.

Les obligations du gouvernement du Canada produisent un taux d'intérêt réel sans risque de 2,8 %; ce taux est le plus bas jamais atteint durant la dernière décennie, mais il est encore bien supérieur au rendement moyen de 2 % après inflation obtenu en Amérique du Nord et en Europe au cours des 100 dernières années. Nous nous

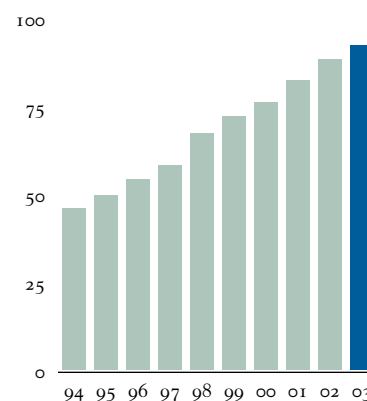
**Hypothèses servant aux évaluations (financières)**

au 31 décembre (en pourcentage)	2003	2002
Taux de rendement	5,70	5,90
Taux de progression des salaires	3,35	3,05
Taux d'inflation	2,35	2,05

attendons à ce que les taux réels se maintiennent ou soient légèrement inférieurs à la croissance du PIB, qui s'établit à 3 %.

Durant le XX<sup>e</sup> siècle, les rendements des actions se sont situés autour de l'IPC + 6,5 % au Canada et aux États-Unis. Une analyse attentive des données historiques révèle que, sur le long terme, les futurs rendements composés des actions pourraient surpasser les obligations de 2,5 %.

Les rendements des actions pourraient être considérablement plus bas au cours des dix prochaines années. Dans les années 90, les actions nord-américaines ont rapporté plus que l'IPC + 10 %. Après le krach boursier et le rebond de 2003, les cours boursiers américains en particulier nous semblent exagérés. Par le passé, une telle situation a donné lieu à des rendements médiocres au cours de la décennie suivante; nous nous attendons donc à ce que l'écart entre les rendements moyens des actions et des obligations soit faible.

**NOMBRE de RETRAITÉS**  
(en milliers)

Au cours de la décennie écoulée, le nombre de retraités est passé de 46 000 à 93 000.



PLACEMENTS de plus de 50 M\$  
au 31 décembre 2003

TITRES À REVENU FIXE ET PLACEMENTS À COURT TERME

<i>(en millions de dollars)</i>	Échéance	Coupon (%)	Juste valeur	Coût
Obligations du gouvernement canadien	2004–2033	3,00–12,00	9 423 \$	9 318 \$
Obligations de sociétés canadiennes	2005–2085	0,00–11,50	3 512	3 462
Bons du Trésor du Canada	2004–2004	0,00–2,71	2 286	2 275
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2004–2004	0,50–2,72	1 740	1 743
Effets de commerce	2004–2004	2,74–2,83	770	768
Obligations d'État des États-Unis	2033–2033	5,50–5,50	393	389
Obligations de sociétés internationales	2005–2011	3,21–10,00	345	395
Obligations provinciales	2005–2033	2,85–7,75	345	332
Billets à escompte et portant intérêt	2004–2004	0,95–2,82	225	224
Bons du Trésor des États-Unis	2006–2031	0,00–9,88	188	203
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	2004–2004	0,90–2,77	(2 211)	(2 214)

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

<i>(en millions de dollars)</i>	Échéance	Coupon (%)	Juste valeur	Coût
Obligations canadiennes à rendement réel	2005–2036	0,00–4,25	3 552 \$	2 868 \$
Billets indexés à l'inflation	2026–2029	3,88–4,25	2 055	1 712
Obligations de sociétés canadiennes à rendement réel	2016–2039	5,29–5,33	1 027	595
Obligations provinciales à rendement réel	2026–2026	4,50–4,50	355	265
Prêts hypothécaires indexés sur actions	2018–2040	4,63–5,55	278	243

DÉBENTURES DE LA PROVINCE D'ONTARIO

<i>(en millions de dollars)</i>				
Échéance	Coupon (%)	Juste valeur	Coût	
2004–2008	10,15–15,38	7 207 \$	5 899 \$	
2009–2012	10,11–11,40	5 103	3 766	
Total des débentures, avant intérêts courus		12 310	9 665	
Intérêts courus		298	298	
Total		12 608 \$	9 963 \$	

DÉBENTURES CONVERTIBLES ET ÉCHANGEABLES

<i>(en millions de dollars)</i>				
Nom du titre	Valeur nominale	Juste valeur		
PDFB Investments Inc.	3,25 % échéant le 12 mars 2018	89,1 \$	63,9 \$	

PLACEMENTS de plus de 50 M\$  
au 31 décembre 2003

ACTIONS DE SOCIÉTÉS/UNITÉS

(en millions)	Actions	Juste valeur	(en millions)	Actions	Juste valeur
NOM DU TITRE			NOM DU TITRE		
Nexen Inc.	19,5	918,5 \$	Talisman Energy Inc.	1,1	77,5 \$
Fording Canadian Coal Trust	13,0	609,8	Eni S.p.A.	3,2	76,8
Corporation Shoppers Drug Mart	17,5	525,5	Samsung Electronics Co., Ltd.	0,2	76,4
Les Aliments Maple Leaf Inc.	42,7	448,6	Sherritt International Corporation	10,8	76,3
Capital International Emerging Countries Fund	9,6	444,5	UBS AG	0,9	76,2
YPG LP	35,3	409,9 <sup>1</sup>	Nokia Oyj	3,4	75,3
Macquarie Infrastructure Group	120,4	402,8	Vodafone Group Plc	23,2	74,9
WestJet Airlines Ltd.	12,5	354,4	Magna International Inc.	0,7	74,9
BCE Inc.	10,4	305,0	Banque Nationale du Canada	1,7	72,5
Banque Royale du Canada	4,8	296,4	Verizon Communications Inc.	1,6	71,9
La Banque de Nouvelle-Écosse	4,3	284,9	Royal Bank of Scotland Group plc	1,9	71,7
Banque de Montréal	5,0	269,7	Great-West Lifeco Inc.	1,6	69,6
Alcan Inc.	3,8	232,5	Akzo Nobel N.V.	1,4	68,4
La Banque Toronto-Dominion	5,0	216,4	Power Corporation du Canada	1,4	67,7
Transurban Group	48,2	209,0	American International Group, Inc.	0,8	64,6
Banque Canadienne Impériale de Commerce	3,0	192,5	Marks & Spencer Group plc	9,4	63,9
Macdonald, Dettwiler and Associates Ltd.	8,1	191,7	Time Warner Inc.	2,7	63,9
Financière Sun Life du Canada Inc.	5,4	174,0	Kimberly-Clark Corporation	3,0	63,8
Sobeys Inc.	5,1	168,8	Imperial Oil Ltd.	1,1	61,3
Corporation Nortel Networks	30,7	168,4	Chemin de fer Canadien Pacifique	1,6	59,7
Société Financière Manuvie	4,0	166,7	HSBC Holdings plc	2,9	58,2
EnCana Corporation	3,0	152,3	Total S.A.	0,2	57,1
Barrick Gold Corporation	5,1	150,1	Molson Inc.	1,6	57,0
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,6	128,8	Enbridge Inc.	1,1	56,6
Suncor Énergie Inc.	3,5	114,7	ING Groep N.V.	1,9	55,7
Nestlé S.A.	0,4	113,2	Hewlett-Packard Company	1,9	55,4
Placer Dome Inc.	4,9	112,6	Corporation Financière Power	1,1	53,7
TransCanada Corporation	4,0	111,9	Portugal Telecom, SGPS, S.A.	4,1	53,5
Petro-Canada	1,7	109,8	Kinross Gold Corporation	5,1	53,2 <sup>2</sup>
Southern Cross FLIERS Trust	1,0	109,2	Telefónica S.A.	2,5	53,0
Macquarie Airports	56,0	98,7	Telecom Corporation of New Zealand Limited	11,6	52,9
Microsoft Corporation	2,6	91,4	ConocoPhillips	0,6	52,6
Canadian Natural Resources Ltd.	1,3	87,1	Baker Hughes Incorporated	1,2	51,8
Thomson Corporation, The	1,7	80,1	Abitibi-Consolidated Inc.	4,9	50,8
Autoroutes du Sud de la France	1,8	79,6	Hitachi, Ltd.	6,5	50,7
FleetBoston Financial Corporation	1,4	79,1	Bayerische Motoren Werke AG	0,8	50,6
CRH plc	3,0	79,0	Sprint Corporation	3,6	50,4
Téléfonos de México, S.A.	29,8	78,4			
Citigroup Inc.	1,2	78,1			
Inco Limitée	1,4	78,1 <sup>2</sup>			

<sup>1</sup> Échangeable contre des parts du Fonds de revenu Pages Jaunes.

<sup>2</sup> Comprend des bons de souscription.

Remarque : Pour les actifs  
de plus de 20 M\$, visiter notre  
site Web à [www.otpp.com](http://www.otpp.com).



**PLACEMENTS de plus de 50 M\$**  
au 31 décembre 2003

**PORTEFEUILLE IMMOBILIER**

<i>Propriété</i>	<i>Superficie totale en pi<sup>2</sup></i> <i>(en milliers)</i>	<i>Participation</i> <i>réelle (%)</i>	<i>Propriété</i>	<i>Superficie totale en pi<sup>2</sup></i> <i>(en milliers)</i>	<i>Participation</i> <i>réelle (%)</i>
<b>Centres commerciaux régionaux au Canada</b>			<b>Immeubles de bureaux au Canada</b>		
Cataraqui Town Centre, Kingston	579	50 %	The Bay Centre, Victoria	410	100 %
Champlain Place, Dieppe	815	100 %	The Promenade, Toronto	680	50 %
Chinook Centre, Calgary	1 181	100 %	Toronto Eaton Centre, Toronto	1 626	100 %
Cornwall Centre, Regina	559	100 %	Woodbine Centre, Toronto	685	60 %
Don Mills Shopping Centre, Toronto	418	100 %	<b>Centres commerciaux régionaux aux États-Unis</b>		
Erin Mills Town Centre, Mississauga	798	50 %	Kitsap Mall, Silverdale, Washington	715	49 %
Fairview Mall, Toronto	879	50 %	Lakewood Mall, Lakewood, Californie	1 975	49 %
Fairview Park Mall, Kitchener	744	100 %	Los Cerritos Center, Cerritos, Californie	1 291	49 %
Fairview Pointe Claire, Montréal	1 018	50 %	Redmond Town Center, Redmond, Washington	1 249	49 %
Georgian Mall, Barrie	514	100 %	Stonewood Center, Downey, Californie	939	49 %
Hillcrest Mall, Richmond Hill	586	100 %	Washington Square, Tigard, Oregon	1 239	49 %
Le Carrefour Laval, Montréal	1 293	100 %			
Les Galeries D'Anjou, Montréal	1 228	50 %			
Les Promenades St-Bruno, Montréal	1 070	100 %			
Lime Ridge Mall, Hamilton	814	100 %			
Market Mall, Calgary	724	50 %			
Markville Shopping Centre, Markham	991	100 %			
Masonville Place, London	686	100 %			
McAllister Place, St. John	469	100 %			
Midtown Plaza/Village, Saskatoon	658	100 %			
Pacific Centre, Vancouver	1 394	100 %			
Polo Park Mall, Winnipeg	1 197	100 %			
Regent Mall, Fredericton	483	100 %			
Richmond Centre, Richmond	487	100 %			
Rideau Centre, Ottawa	738	31 %			
Sherway Gardens, Toronto	984	100 %			

**SOCIÉTÉS FERMÉES ET SOCIÉTÉS EN COMMANDITE**

Absolute Return Fund, Limited	Express Pipeline Ltd.	Osprey Media Holdings Inc
Active Value Capital L.P.	Friedrich Grohe AG	Palmetto Fund Ltd
Active Value Pledge Fund L.P.	GMO Mean Reversion Fund (Offshore) L.P.	Providence Equity Partners Fund IV, L.P.
Altalink L.P.	Hancock Natural Resource Group Inc.	Relational Investors LLC
Ames True Temper	Hancock Timber Resource Group	RIII Funding Ltd.
ARC Canadian Energy Venture Fund 2	Heartland Industrial Partners, L.P.	Samsonite Corporation
Arrowstreet Global Opportunities Offshore Fund, Ltd.	III Fund Ltd.	Sanitec Group
Ashmore Local Currency Debt Portfolio	International Finance Participation Trust	Schroder Asian Properties L.P.
Baillie Gifford Emerging Market Fund	Luscar Energy Partnership	Southern Cross Airports Corporation Holdings Limited
BC European Capital VI	Macquarie Airport Group Limited	Télédiffusion de France SA
BC European Capital VII	Maple Leaf Sports & Entertainment Ltd.	The Third Hermes UK Focus Fund
BDC Offshore Fund II Ltd.	Maple Partners Financial Group Inc.	Trimac Corporation
Cantrel & Cochrane	MidOcean Partnership	Western Sydney Orbital Funding Trust
DLJ Merchant Banking Partners II, L.P.	Morgan Stanley Real Estate Fund III International L.P.	Worldspan L.P.

## RÉTROSPECTIVE *sur* ONZE ANS

<i>(en milliards de dollars)</i>	<b>2003</b>	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993
<i>exercice terminé le 31 décembre</i>											
<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET</b>											
<b>Produits</b>											
Revenu de placement	<b>11,42</b>	\$ (1,41)	(1,74)	6,21	10,12	5,14	7,25	7,44	5,66	0,53	5,91
Cotisations											
Participants/transferts	<b>0,71</b>	0,68	0,64	0,62	0,63	0,61	0,59	0,62	0,64	0,73	0,69
Province d'Ontario	<b>0,72</b>	0,70	0,68	0,66	0,66	0,65	0,65	0,67	0,67	0,70	0,71
– versements spéciaux	–	–	–	–	0,13	0,49	0,46	0,15	–	–	–
<b>Total des produits</b>	<b>12,85</b>	(0,03)	(0,42)	7,49	11,54	6,89	8,95	8,88	6,97	1,96	7,31
<b>Charges</b>											
Prestations versées	<b>3,20</b>	3,08	3,08	2,54	2,28	2,10	1,80	1,52	1,26	1,13	1,00
Frais de placement	<b>0,16</b>	0,10	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,04	0,03	0,03	0,02
Frais de service aux participants	<b>0,03</b>	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02
Distribution du gain	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,33
<b>Total des charges</b>	<b>3,39</b>	3,21	3,24	2,67	2,40	2,20	1,89	1,59	1,32	1,19	1,37
<b>Augmentation (Diminution)</b>											
<b>de l'actif net</b>	<b>9,46</b>	\$ (3,24)	(3,66)	4,82	9,14	4,69	7,06	7,29	5,65	0,77	5,94
<i>au 31 décembre</i>											
<b>ACTIF NET</b>											
<b>Placements</b>											
Titres à revenu fixe	<b>19,38</b>	\$ 13,96	7,09	13,32	17,30	11,48	10,28	10,62	12,51	11,41	17,57
Actions canadiennes	<b>15,19</b>	13,43	17,06	17,74	19,89	17,61	19,43	17,37	12,22	9,94	7,51
Actions étrangères	<b>19,13</b>	18,19	24,28	23,14	21,76	24,02	19,96	16,01	12,29	10,71	7,04
Placements sensibles à l'inflation											
– Marchandises	<b>1,89</b>	1,48	1,09	2,10	1,09	0,40	0,13	–	–	–	–
– Biens immobiliers	<b>9,87</b>	11,49	11,59	6,20	2,82	1,58	1,56	1,27	0,93	0,69	0,61
– Infrastructure	<b>1,90</b>	0,97	0,03	–	–	–	–	–	–	–	–
– Titres à taux réel	<b>7,07</b>	5,92	6,98	9,55	4,24	3,02	1,60	1,07	1,06	0,65	0,55
<b>Placements, montant net</b>	<b>74,43</b>	65,44	68,12	72,05	67,10	58,11	52,96	46,34	39,01	33,40	33,28
Sommes à recevoir											
de la province d'Ontario	<b>1,36</b>	1,32	1,28	1,25	1,25	1,23	1,26	1,29	1,31	1,34	1,36
Autres actifs	<b>11,30</b>	23,45	24,26	13,15	7,04	5,39	8,54	3,29	1,59	0,62	0,04
<b>Total de l'actif</b>	<b>87,09</b>	90,21	93,66	86,45	75,39	64,73	62,76	50,92	41,91	35,36	34,68
Passif											
<b>(11,41)</b>	(24,00)	(24,20)	(13,33)	(7,08)	(5,56)	(8,27)	(3,48)	(1,76)	(0,88)	(0,96)	
<b>Actif net</b>	<b>75,68</b>	66,21	69,46	73,12	68,31	59,17	54,49	47,44	40,15	34,48	33,72
Réserve pour nivellement	<b>3,48</b>	9,65	2,97	(4,34)	(8,32)	(4,79)	(5,58)	(4,42)	(1,91)	(0,25)	(2,95)
Valeur actuarielle de l'actif net	<b>79,16</b>	75,86	72,43	68,78	59,99	54,38	48,91	43,02	38,24	34,23	30,77
Prestations constituées	<b>83,12</b>	73,67	65,43	58,56	52,11	48,64	44,46	41,83	38,74	36,85	34,00
<b>(Déficit) Excédent</b>	<b>(3,96)</b>	\$ 2,19	7,00	10,22	7,88	5,74	4,45	1,19	(0,50)	(2,62)	(3,23)
<i>exercice terminé le 31 décembre</i>											
<b>RENDEMENT (%)</b>											
Taux de rendement	<b>18,0</b>	(2,0)	(2,3)	9,3	17,4	9,9	15,6	19,0	16,9	1,7	21,7
Indice de référence	<b>13,5</b>	(4,8)	(5,3)	5,3	17,6	11,9	15,6	18,1	17,2	(0,3)	20,5
Objectif à long terme	<b>7,0</b>	8,9	5,2	7,7	7,1	5,5	5,2	6,7	6,2	4,7	6,2

# RÉPERTOIRE DE LA SOCIÉTÉ

## PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Claude Lamoureux

## SERVICES DE VÉRIFICATION

Peter Maher, VICE-PRÉSIDENT

## FINANCES

Andrew Jones, VICE-PRÉSIDENT

## RESSOURCES HUMAINES ET AFFAIRES EXTERNES

John Brennan, VICE-PRÉSIDENT

## CONTENTIEUX

Roger Barton, VICE-PRÉSIDENT,  
CHEF DU CONTENTIEUX ET SECRÉTAIRE

## INFORMATION ET TECHNOLOGIE

Russ Bruch, VICE-PRÉSIDENT ET CHEF DE L'INFORMATION  
Phil Nichols, VICE-PRÉSIDENT

## SERVICES AUX PARTICIPANTS

Rosemarie McClean, VICE-PRÉSIDENTE

## PLACEMENTS

Robert Bertram, VICE-PRÉSIDENT DIRECTEUR

### *Actions*

Brian Gibson, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL  
Zev Frishman, VICE-PRÉSIDENT

### *Placements sur indices internationaux, valeurs à revenu fixe et placements non traditionnels*

Neil Petroff, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL  
Bruce Ford, VICE-PRÉSIDENT  
Ron Mock, VICE-PRÉSIDENT  
Sean Rogister, VICE-PRÉSIDENT

### *Placements quantitatifs*

Morgan McCague, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL  
Marcus Dancer, VICE-PRÉSIDENT

### *Recherches et économique*

Leo de Bever, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL  
Wayne Kozun, VICE-PRÉSIDENT  
Ron Lepin, VICE-PRÉSIDENT  
Barbara Zvan, VICE-PRÉSIDENTE

### *Teachers' Merchant Bank*

Jim Leech, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL  
Mark MacDonald, VICE-PRÉSIDENT  
Dean Metcalf, VICE-PRÉSIDENT  
Lee Sienna, VICE-PRÉSIDENT  
Rosemary Zigrossi, VICE-PRÉSIDENTE

## LA CORPORATION CADILLAC FAIRVIEW LIMITÉE

L. Peter Sharpe, président et chef de la direction

### *Finance et fiscalité*

Ian MacKellar, vice-président directeur et chef des finances

### *Placements*

Andrea M. Stephen, vice-présidente directrice

### *Chef du contentieux et secrétaire*

Peter Barbetta, vice-président directeur

### *Immeubles de bureaux et centres commerciaux*

Michael Kitt, vice-président directeur

### *Exploitation des portefeuilles*

Tony Grossi, vice-président directeur

*Nous accueillons avec plaisir vos commentaires et vos suggestions au sujet du présent rapport annuel ou de tout autre aspect de notre programme de communications.*

*Veillez communiquer avec :*

Lee Fullerton

DIRECTRICE, COMMUNICATIONS ET  
RELATIONS AVEC LES MÉDIAS

TÉL. : 416.730.5347

COURRIEL : communications@otpp.com



RÉGIME DE RETRAITE DES ENSEIGNANTES ET DES ENSEIGNANTS  
5650, RUE YONGE, TORONTO (ONTARIO) M2M 4H5

[www.otpp.com](http://www.otpp.com)