


Performance.
C'est quoi ?



**RÉGIME DE RETRAITE
DES ENSEIGNANTES
ET DES ENSEIGNANTS**

Rapport annuel 2004



1^{er} prix gestion des risques
(magazine *Risk*)

3,0 G\$ de plus
que les indices de référence

11,3 % rendement
moyen depuis 1990



10,8 G\$ revenu
de placement

9,2/10 note des
participants pour le service
et les communications

Profil

Les enseignantes et les enseignants de l'Ontario disposent d'un régime de retraite depuis 1917. C'est en 1990 que le gouvernement de l'Ontario a établi une société indépendante chargée de placer l'actif du régime et d'administrer les rentes de retraite des quelque 255 000 enseignants actifs et retraités de la province. Aujourd'hui, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) est l'un des plus importants du Canada, avec un actif net de plus de 84 GS à la fin de 2004.

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 pleinement capitalisé et établissent les taux de cotisations 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 RREO élaborent et mettent en œuvre les stratégies de placement de l'actif du régime et fournissent des services rapides et personnalisés à ses participants, conformément à la vision de la société :

Service hors pair aujourd'hui... Sécurité de la retraite demain

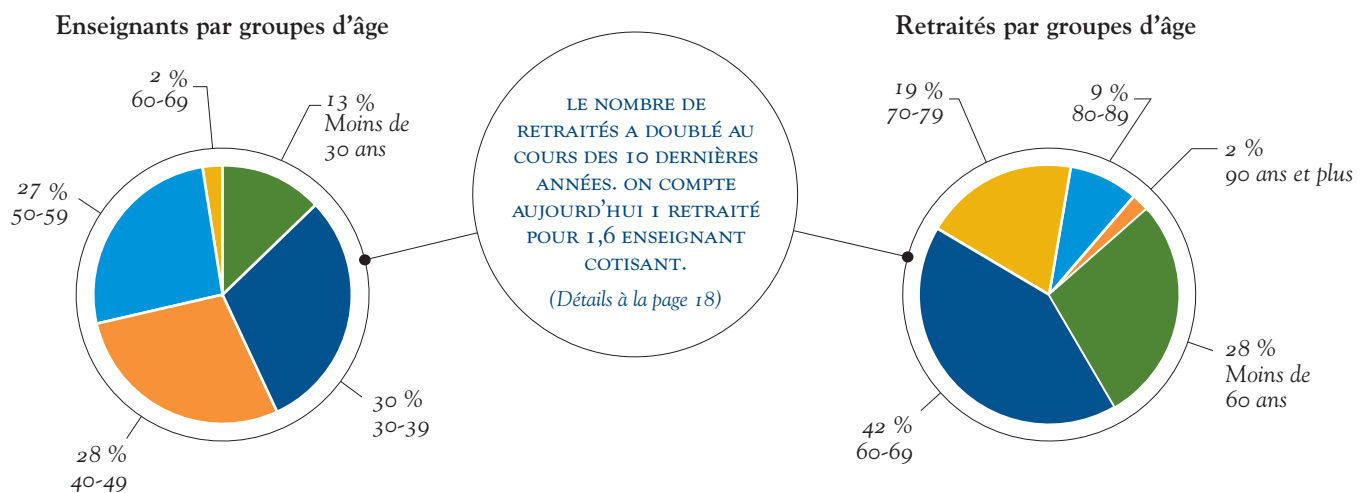


Table des matières

PAGE

4	Conseil d'administration	32	États financiers et notes complémentaires
4	Gouvernance du régime	52	Placements de plus de 50 M\$
6	Rapport du président du conseil	55	Répertoire de la société
9	Rapport du président	56	Rétrospective sur 11 ans
13	Analyse par la direction		Rapport sur la capitalisation – Janvier 2005
16	Points saillants des placements		
18	Points saillants des services aux participants		

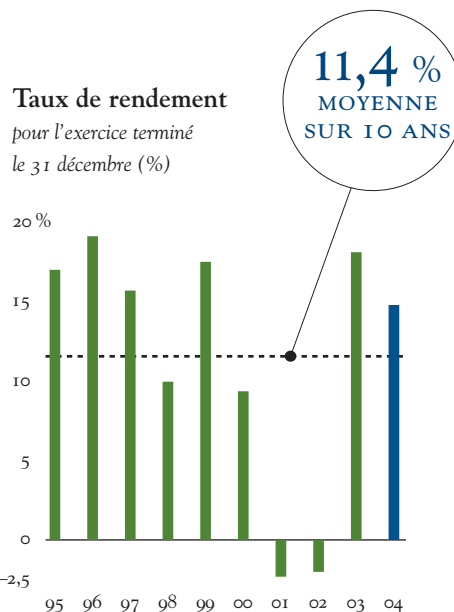
Pour obtenir plus de renseignements, consultez : www.otpp.com

Points saillants de l'exercice

Résultats liés aux placements

(pour l'exercice terminé le 31 décembre)

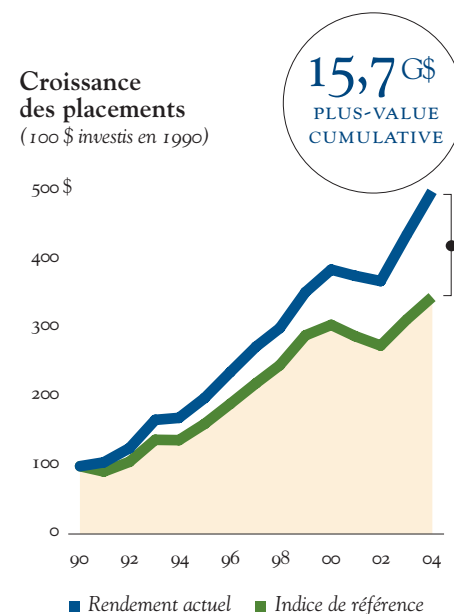
RENDEMENT DES PLACEMENTS (%)		2004	2003	
Taux annuel		14,7	18,0	
Indice de référence composé		10,6	13,5	
MOYENNE DES TAUX DE RENDEMENT ANNUELS COMPOSÉS (%)				
	4 ans	5 ans	10 ans	15 ans
Notre rendement	6,7	7,2	11,4	11,3
Indice de référence	3,2	3,6	9,6	8,6



Sommaire des données financières

(au 31 décembre) (G\$)

ACTIF NET		2004	2003
Placements, montant net		81,7 \$	74,4 \$
Sommes à recevoir de la province de l'Ontario		1,4	1,4
Autres actifs (passifs) nets		1,2	(0,1)
Actif net		84,3 \$	75,7 \$
SITUATION FINANCIÈRE		2004	2003
Actif net		84,3 \$	75,7 \$
Ajustement de nivellement ¹		(1,5)	3,5
Actif net après ajustement actuariel		82,8	79,2
Coût des rentes futures		96,7	83,2
Déficit ²		(13,9) \$	(4,0) \$

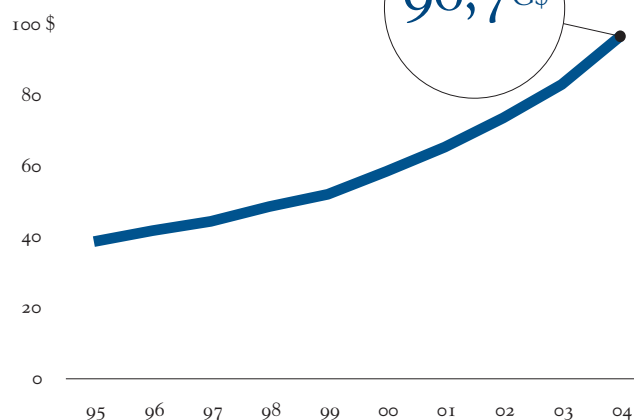


¹ Le rendement des placements, sauf celui des titres à revenu fixe, est nivelé sur cinq ans pour réduire l'effet de la volatilité des marchés sur l'actif net du régime (voir la note 4). Conformément aux normes actuarielles reconnues, l'ajustement de nivellement de 1,5 G\$ (ajustement actuariel de l'actif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

² Le déficit figurant dans les états financiers diffère de l'insuffisance de capitalisation (consultez le **Rapport sur la capitalisation** pour connaître l'insuffisance de capitalisation estimative).

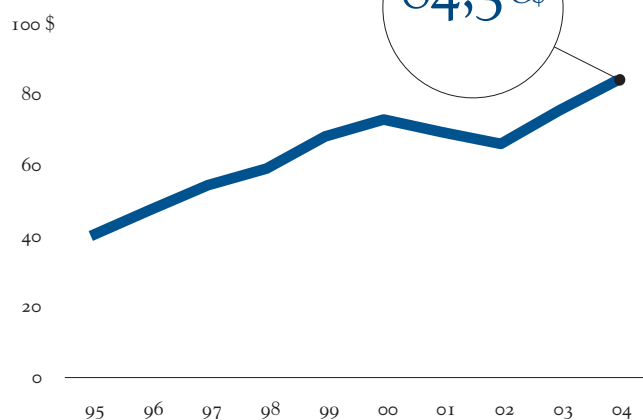
Coût des rentes futures

au 31 décembre (G\$)



Actif net

au 31 décembre (G\$)



Conseil d'administration

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 89 % en 2004.



Thomas C. O'Neill

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

Président du Comité de vérification et d'actuariat, membre du Comité de gouvernance et du Comité des ressources humaines et de la rémunération

Eileen Mercier

Ancienne vice-présidente principale et directrice financière chez Abitibi-Price Inc.; Brevet de l'Institut des banquiers canadiens

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

J. Douglas Grant

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

Président du Comité de gouvernance et membre du Comité des ressources humaines et de la rémunération

Gouvernance du régime

Mandat

- Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) 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.

Obligation de rendre compte

- Le RREO rend compte aux corépondants de manière régulière et publie le présent rapport annuel, y compris les états financiers consolidés vérifiés et une opinion actuarielle.

Conseil d'administration

- Chaque répondant nomme quatre membres au conseil pour des mandats échelonnés de deux ans; les deux répondants désignent d'un commun accord le président à titre de neuvième membre du conseil.
- Les membres du conseil 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 exige des dirigeants du régime qu'ils établissent des objectifs et un plan financier chaque année, et déterminent les progrès réalisés par rapport à ces objectifs et à d'autres.
- Le RREO formule sa stratégie d'investissement dans son *Énoncé de Politiques et procédés de placement*. Cette stratégie favorise notamment le vote par procuration dans toutes les entités émettrices, conformément aux *Principes du vote par procuration* du régime. Voir : www.OTPP.com

Gouvernance

Principes



Ralph E. Lean, C.R.

Associé principal du cabinet d'avocats Cassels Brock & Blackwell de Toronto
 Président du Comité d'appel et membre du Comité de gouvernance et du Comité de vérification et d'actuariat

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

Guy Matte

Ancien directeur général de l'Association des enseignantes et des enseignants franco-ontariens
 Vice-président du Comité d'appel et membre du Comité de vérification et d'actuariat et du Comité des ressources humaines et de la rémunération

Carol Stephenson

Doyenne de la Richard Ivey School of Business et ancienne présidente de Stentor Resource Centre Inc. et de Lucent Technologies Canada
 Membre du Comité de gouvernance et 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

Coup d'œil sur la gouvernance du régime

	<i>page</i>
Participation des administrateurs	4
Présentation des membres du conseil d'administration	4-5
Indépendance du conseil d'administration par rapport à la direction	4
Rapport des actuaire	33
Frais autres que de vérification	47
Rémunération des administrateurs	48
Rémunération des dirigeants	48
Séparation des rôles de président du conseil et de chef de la direction	
Administrateurs indépendants au Comité de vérification	
Rôles du conseil d'administration et des comités	
Auto-évaluation du conseil d'administration	
Code de conduite en vigueur	

Rapport du président du conseil

Les responsabilités qui nous incombent en tant qu'administrateurs sont particulièrement importantes, car elles sont cruciales pour les 255 000 participants actifs et retraités qui nous confient leur épargne en vue de la faire fructifier.



Le conseil d'administration assume trois responsabilités principales :

1. investir et faire fructifier l'actif du régime;
2. fournir de façon efficace et rentable les services dont les participants ont besoin;
3. conseiller les répondants du régime, soit le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO), sur les moyens à prendre pour permettre au régime de remplir ses obligations futures.

La façon dont nous nous acquittons de ces responsabilités revêt une importance croissante, au fur et à mesure que la caisse prend de l'ampleur et que les marchés financiers se complexifient.

Excellence du rendement du capital investi

En ce qui concerne la première responsabilité, l'équipe chargée des placements obtient, cette année encore, des résultats brillants, avec des revenus de placements de 10,8 G\$, dont 3 G\$ pour avoir dépassé l'indice de référence de 4,1 points de pourcentage. L'année dernière, je disais ceci : « 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 ». Les résultats de cette année justifient la même affirmation de ma part.

Amélioration du taux de satisfaction des participants

Par rapport à l'année dernière, l'Indice de la qualité du service est passé de 9,0 à 9,2 sur 10. Recueillies par un tiers, ces données servent à évaluer la satisfaction des participants, notamment en ce qui concerne les demandes téléphoniques, le traitement des demandes de rachat de services, l'estimation de la rente et les communications en général. Les résultats obtenus démontrent que les participants sont très satisfaits de nos services.

9,2/10

Augmentation de l'insuffisance de capitalisation

Jusqu'en 2002, le régime était pleinement capitalisé et affichait même un excédent, qui a permis aux répondants de majorer les prestations et de réduire les cotisations spéciales du gouvernement. Mais depuis deux ans, le régime accuse une insuffisance de capitalisation qui va croissant.

Nous avons donc communiqué cette nouvelle préocupante aux répondants du régime, soit la FEO et le gouvernement. Malgré l'excellent rendement des placements, nos prévisions actuarielles indiquent de plus en plus que la valeur actualisée des obligations futures du régime est supérieure à sa capacité.

Fondées sur de nombreuses hypothèses, les évaluations actuarielles ne peuvent prévoir l'avenir avec une parfaite exactitude. C'est ainsi que les administrateurs ont toujours tendance à s'interroger sur le bien-fondé du taux de rendement escompté, une prudence excessive à ce chapitre ayant pour conséquence de pousser l'insuffisance à la hausse.

La moindre différence dans le taux de rendement escompté peut influencer considérablement sur l'insuffisance prévue : par exemple, un écart de 0,5 % équivaut à 9 G\$ en plus ou en moins. Des prévisions trop prudentes feront porter le fardeau de l'insuffisance aux enseignants d'aujourd'hui, alors que des prévisions trop optimistes pénaliseront les générations futures.

Nous avons fourni de l'information financière détaillée au gouvernement de l'Ontario et à la FEO qui, ensemble, établissent les taux de cotisations et de prestations. Dans son *Communiqué* publié en février 2005, la FEO affirme qu'une augmentation du taux de cotisations en 2007 pour le personnel enseignant et le gouvernement est incontournable.

Un programme de rémunération au rendement concurrentiel

La qualité de nos gestionnaires de placements est sans doute le facteur décisif nous permettant de nous acquitter de nos responsabilités financières envers les participants. Pour être en mesure de toujours recruter et fidéliser les meilleurs, le conseil d'administration a procédé en 2000 à la révision du programme de rémunération au rendement à long terme. Le nouveau programme découle des recommandations formulées en toute indépendance par Towers Perrin, l'une des principales sociétés-conseils en rémunération.

L'étude indépendante avait pour objet de vérifier la compétitivité de notre programme dans le secteur des placements et de protéger la caisse contre le risque de perdre ses meilleurs éléments aux mains de la concurrence.

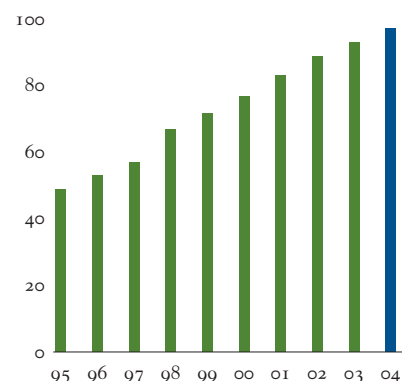
Les mesures incitatives adoptées tiennent compte du rendement sur quatre ans. C'est en 2004 que le nouveau programme a influé pour la première fois sur les primes au rendement. Plus le rendement de la caisse surpassera les indices de référence, plus les primes augmenteront. En outre, le programme de rémunération à long terme s'applique maintenant à un plus grand nombre d'employés affectés à la gestion des placements.

Comme le montre le graphique ci-contre, nos gestionnaires de placements ont fait mieux que l'indice de référence composé et ce, depuis plusieurs années. Pour les quatre dernières années, cette performance a apporté une plus-value de 9,7 G\$ à la caisse. Cette plus-value a même dépassé au cours de chacune de ces années les cotisations des participants et du gouvernement.

Le rendement soutenu des gestionnaires de placements dépasse de beaucoup ce que nous avions prévu lors de l'élaboration du programme de rémunération. J'estime que ces résultats témoignent de la compétence et de l'assurance de nos gestionnaires de placements qui font équipe depuis des années pour gérer de façon dynamique l'actif du régime.

Nombre de retraités

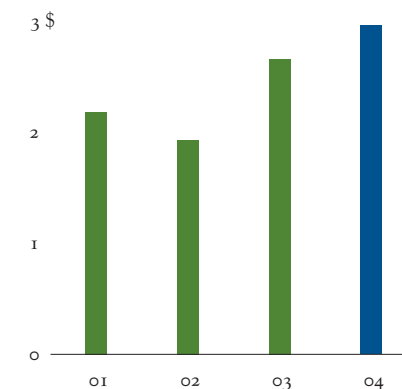
(au 31 décembre)
(milliers)



En 2004, le régime a versé 3,4 G\$ à 97 000 retraités.

Plus-value par rapport aux indices de référence

(pour l'exercice terminé le 31 décembre)
(G\$)



Depuis 2001, les revenus de placements s'élèvent à 19,1 G\$. La plus-value correspond aux revenus découlant d'un rendement supérieur aux indices de référence, lesquels totalisent 9,7 G\$.

Selon le programme de rémunération au rendement, un montant correspondant à 2 % de la plus-value réalisée en 2004 a été versé en primes annuelles et en primes à long terme aux gestionnaires de placements qui en sont responsables. Le reste de la plus-value est venu grossir l'actif de la caisse.

Nous avons continué à évaluer nos programmes de rémunération au rendement afin d'en assurer la compétitivité. En 2003, le conseil a notamment décidé de réduire la rémunération maximale potentielle à long terme en abaissant les taux de prime prévus dans une proportion de 25 à 33 % et ce, à compter de la période de rendement 2004-2007. Nous suivrons nos programmes de rémunération de près afin de demeurer concurrentiels.

Modification du conseil d'administration

Plus que jamais depuis 1990, le conseil d'administration subit des remaniements. Le décès de John Lane nous a tous attristés. John était membre du conseil depuis 1999 et présidait le Comité de vérification et d'actuariat. Il a contribué aux activités du conseil de façon remarquable, et ce fut un bonheur de le côtoyer. Nous le regretterons.

En janvier 2005, deux nouveaux membres se sont joints au conseil pour remplacer Ann Finlayson et Lucy Greene qui ont dû tirer leur révérence après nous avoir fait bénéficier de leur précieuse contribution pendant huit ans.

Nous accueillons donc M^{mes} Eileen Mercier et Carol Stephenson. Eileen a occupé les fonctions de vice-présidente principale et de directrice financière chez Abitibi-Price Inc. avant de mettre sur pied sa propre société-conseil en gestion. Carol, pour sa part, est doyenne de la Richard Ivey School of Business et une ancienne présidente de Stentor Resource Centre Inc. et de Lucent Technologies Canada Inc.

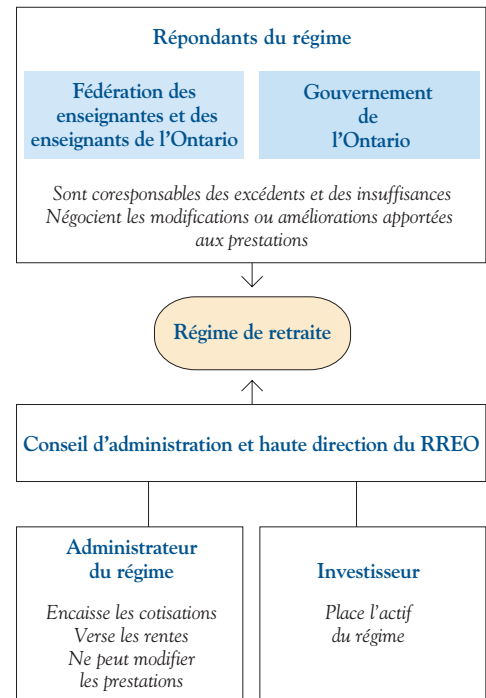
Ces nominations confirment la détermination des répondants du régime à recruter des administrateurs de premier plan. Le conseil est ainsi composé d'administrateurs chevronnés, chacun ayant une expérience et des compétences professionnelles pertinentes. Les deux répondants du régime nomment chacun quatre représentants au conseil et désignent le président d'un commun accord. La durée maximale du mandat d'un administrateur est de huit ans, soit quatre mandats consécutifs de deux ans.

Les administrateurs sont tenus de veiller exclusivement aux intérêts de l'ensemble des participants plutôt que de représenter l'un ou l'autre des répondants. Les membres du conseil peuvent ainsi unir leurs efforts efficacement, dans le cadre d'un mandat clair et sans ambiguïté. Ce sont nos deux répondants qui ont le mérite d'avoir établi cette façon de faire.

Prendre les bonnes décisions

C'est un honneur pour moi de continuer à siéger au conseil et de veiller sans relâche aux intérêts des participants. Nous avons de grands défis à relever, mais comme d'habitude, nous saurons prendre les bonnes décisions pour communiquer aux répondants l'information dont ils ont besoin et fournir aux participants les résultats et les services auxquels ils ont droit.

Au nom du conseil, je vous remercie de votre collaboration.



Le président du conseil d'administration,

Robert W. Korthals

Le 7 mars 2005

Rapport du président

Nous sommes déjà au milieu de la première décennie de ce siècle. La restructuration du régime a eu lieu il y a 15 ans et, depuis, nous pouvons en investir l'actif ailleurs que dans les débentures de l'Ontario.



Le moment est bien choisi pour évaluer les progrès réalisés et les perspectives d'avenir.

Quel est le rendement de la caisse? Quelles en sont les perspectives? Quelle est la situation du régime? Que nous réserve l'avenir?

Excellence du rendement sur cinq ans

Examinons d'abord notre rendement. Malgré l'instabilité accrue des marchés financiers au cours des cinq dernières années par rapport aux années 1990, nous avons bien fait.

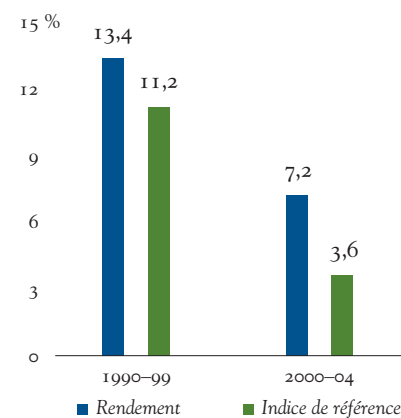
Le taux de rendement moyen sur cinq ans s'établit à 7,2 % par rapport à un taux annuel moyen de 13,4 % dans les années 1990; malgré tout, il s'agit là d'un excellent rendement par comparaison au marché.

Cela dit, le meilleur indicateur de notre succès d'un exercice à l'autre est le taux de rendement que nous obtenons par rapport à l'indice de référence. Tout en cherchant à créer de la valeur, nous sommes tributaires des caprices des marchés dans lesquels nous investissons.

Depuis 2000, nous avons amélioré notablement notre rendement par rapport aux indices de référence. Au cours de la dernière période de cinq ans, nous avons apporté une plus-value de 12,3 G\$ à la caisse, par rapport aux rendements qu'aurait donnés une stratégie passive ou indicielle.

Nous avons donc tiré notre épingle du jeu avec adresse, compte tenu de la conjoncture.

Rendement à long terme par rapport à l'indice de référence (%)



12,3 des 15,7 G\$ de plus-value par rapport aux indices de référence ont été réalisés dans les cinq dernières années.

Des stratégies de placement qui portent leurs fruits

Tout en nous assurant de la bonne performance de nos programmes de placement traditionnel, nous avons innové comme caisse de retraite en plaçant une plus grande part de notre actif selon des stratégies de rendement absolu, notamment dans des fonds de couverture et autres instruments non traditionnels. Environ 40 % du portefeuille sont ainsi investis ailleurs que dans des actions ou des obligations, notamment dans des infrastructures et des titres de sociétés fermées. Ces placements ont été profitables pour la caisse.

Le régime a enregistré un taux de rendement annuel de 14,7 %, contre un taux de 10,6 % pour son indice de référence composé. La différence de 4,1 points équivaut à 3 G\$, soit la valeur ajoutée en 2004 par rapport au rendement du marché. Toutes les catégories d'actifs ont apporté une plus-value en 2004.

Des services aux participants assurés avec brio

Nous avons aussi pour principale responsabilité envers les participants de leur fournir des services. Là encore, nous avons tenu parole.

À la fin de l'année, 196 000 interactions avaient eu lieu, par rapport à 179 000 en 2003, ce qui ne nous a pas empêchés de continuer à réduire le coût des services par participant, qui est passé de 129 \$ en 2003 à 127 \$ en 2004. À ce chapitre, le régime s'est classé dans le peloton de tête lors d'une étude mondiale portant sur les services offerts aux participants.

Nous avons de plus en plus recours à la technologie, qui nous permet d'être davantage proactifs dans le processus de communication de l'information. Les participants peuvent ainsi obtenir des réponses à leurs questions plus facilement et plus rapidement. À la fin de 2004, 50 000 participants s'étaient inscrits au site Web sécurisé, iAccès, sur lequel ils peuvent consulter leur compte personnel en ligne. Ces participants reçoivent maintenant la version électronique de leur relevé de retraite. Ils gagnent donc du temps et sont constamment au courant de leurs états de services et de leurs prestations de retraite.

Par ailleurs, nous avons poursuivi nos efforts quant au perfectionnement des membres du personnel affectés au service à la clientèle et au soutien pour maintenir leurs compétences et les doter des habiletés nécessaires en vue d'offrir systématiquement des services supérieurs aux participants.

Tout en utilisant de plus en plus les outils de communication électroniques, nous continuons d'offrir avec diligence et compétence nos services par téléphone et en personne. Sans nier les mérites de la technologie, nous pensons que rien ne remplacera jamais les contacts humains. Nous avons à cœur de servir les participants au régime de la façon qui leur plaît.

Augmentation de l'insuffisance de capitalisation

Si nous pouvons être fiers de nos réalisations et regarder l'avenir avec confiance, nous nous inquiétons en même temps du niveau de capitalisation du régime et de son incidence sur les cotisations et les prestations futures.



Malgré l'excellent rendement des placements, les signes avant-coureurs de l'insuffisance de capitalisation à long terme s'accumulent. Cette situation est préoccupante pour le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (FEO), chargés de prendre les décisions à l'égard de la capitalisation des prestations de retraite.

L'augmentation de l'insuffisance signifie que les prestations n'étaient pas pleinement capitalisées au 1^{er} janvier 2005. Le niveau de capitalisation du régime est évalué par des actuaires indépendants. Ceux-ci estiment, pour les 70 prochaines années, la croissance de l'actif du régime (découlant des cotisations et du rendement des placements) et la croissance prévue de ses obligations (soit les prestations à verser dans l'avenir aux participants actuels).

Ce sont ces calculs actuariels qui permettent de prévoir les résultats futurs. Si l'insuffisance de capitalisation persiste, les répondants doivent alors rectifier le tir afin d'en prévenir l'aggravation.

Nous joignons au rapport annuel le **Rapport sur la capitalisation** où nous approfondissons cette question.

Comment expliquer l'insuffisance croissante?

Plusieurs facteurs expliquent que le régime soit passé d'un excédent à une insuffisance et ce, malgré l'excellence du rendement des placements.

Le facteur déterminant est sans nul doute le recul des taux d'intérêt « réels », c'est-à-dire une fois comptabilisé le coût de l'inflation. En effet, les actuaires qui estiment les sommes nécessaires aujourd'hui pour pourvoir aux rentes promises demain fondent leurs calculs sur des taux d'intérêt réels. Les fluctuations des taux peuvent modifier considérablement le coût des prestations futures. Par exemple, une baisse des taux d'intérêt réels de 1 % fera augmenter de 20 % le montant à prévoir pour capitaliser pleinement les prestations.

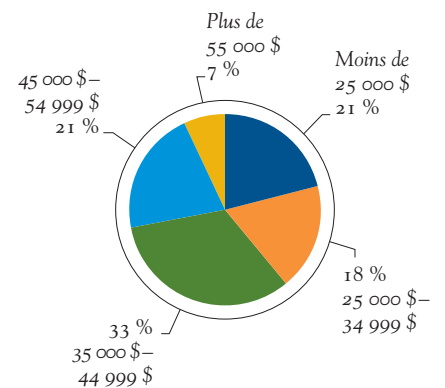
Par conséquent, lorsque les taux réels reculent – comme c'est le cas depuis trois ans avec une baisse de 1,6 % –, les sommes dont le régime a besoin aujourd'hui pour remplir ses obligations futures augmentent considérablement. Ainsi, il y a cinq ans, une rente viagère annuelle de 40 000 \$ était évaluée à 630 000 \$, tandis qu'il faut en prévoir aujourd'hui 810 000 \$. Pourquoi? Principalement parce que le rendement des placements prévu pour la durée du versement de la rente a diminué en parallèle avec la réduction des taux d'intérêt réels.

COÛT DE LA RENTE D'UNE ENSEIGNANTE QUI PREND SA RETRAITE À 58 ANS

Taux d'intérêt réels	Valeur arrondie de la rente
2,0 %	810 000 \$
3,0 %	710 000 \$
4,0 %	630 000 \$
5,0 %	560 000 \$

Rentes en cours de versement

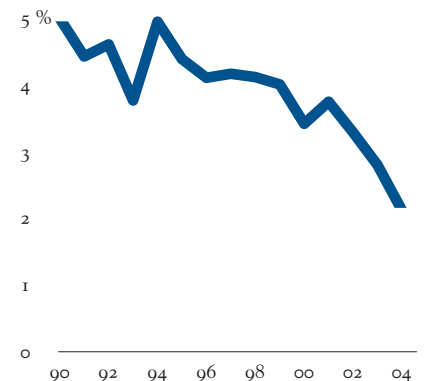
(au 31 décembre 2004)
(% des retraités)



La rente annuelle moyenne des retraités actuels s'élève à 36 600 \$.

Taux d'intérêt réels

(%)



L'estimation du coût des rentes futures est fondée sur des taux d'intérêt réels (après inflation). Et la baisse des taux pousse l'estimation du coût des rentes futures à la hausse.

Nous prévoyons en outre un recul du rendement des marchés boursiers qui aggravera l'insuffisance de capitalisation. Et il y a d'autres facteurs qui desservent nos intérêts. C'est ainsi que, malgré la bonification des prestations, les taux de cotisations n'ont pas été majorés depuis 1990. À l'époque, la caisse accumulait des surplus, notamment grâce à des marchés ultraperformants, et ces fonds ont servi à supprimer des obligations de financement et à bonifier les prestations.

Par ailleurs, depuis une dizaine d'années, le nombre des retraités a plus que doublé pour s'établir à 97 000 à la fin de 2004. Alors que nous comptons quatre enseignants cotisants par retraité en 1990, nous n'en comptons plus que 1,6 à la fin de l'année dernière et nous en compterons seulement 1,3 d'ici 10 ans. Par rapport à 1990, la moindre insuffisance coûtera presque quatre fois plus cher aux participants actifs dans 10 ans.

Comment évoluera la capitalisation?

Conformément aux exigences réglementaires, les régimes de retraite doivent faire état de leur niveau de capitalisation à tous les trois ans. Les répondants du régime devront déposer la prochaine évaluation actuarielle du régime le 1^{er} janvier 2006. Si l'insuffisance persiste – situation quasi inévitable à moins que les taux d'intérêt réels remontent nettement –, les répondants auront l'obligation, en vertu de la loi, de prendre les mesures qui s'imposent, c'est-à-dire augmenter les taux de cotisations, réduire les taux de prestations prospectifs des futurs retraités ou combiner ces deux mesures de façon à rétablir la pleine capitalisation du régime. Ces exigences visent à préserver l'intégrité du régime dont dépendent tant de participants.

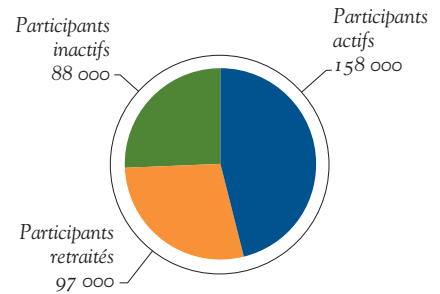
Notre détermination demeure entière

Nous prêterons main-forte aux répondants du régime – la FEO et le gouvernement – pour la recherche des solutions possibles. Nous sommes conscients qu'ils ont à prendre des décisions cruciales. Ils sont au courant de la situation et cherchent des réponses. Nous leur avons déjà fourni les résultats des analyses effectuées et diverses prévisions. Il va sans dire que nous nous emploierons encore à obtenir les meilleurs revenus de placements qui soient tout en faisant preuve de prudence.

Le nombre de personnes directement touchées par les résultats du régime ne cesse de croître chaque année. Son actif net s'élève aujourd'hui à plus de 84 G\$. En 2004, 5 200 enseignantes et enseignants ont commencé à toucher leur rente. Nous comptons maintenant 97 000 retraités et bénéficiaires, ce qui fait du régime l'une des principales sources de revenu de la province. En 2004, le régime a versé plus de 3,4 G\$ aux retraités, tandis qu'il encaissait 1,5 G\$ en cotisations des participants et du gouvernement de l'Ontario.

Nous sommes reconnaissants au conseil et aux répondants du régime de leur soutien indéfectible. Nos équipes de gestion des placements et des services aux participants sont toujours à pied d'œuvre pour répondre aux besoins des enseignantes et enseignants.

Composition des participants



Faible augmentation du nombre de participants actifs : de 155 000 à 158 000.

Le président et chef de la direction,

Claude Lamoureux

Le 7 mars 2005

Analyse par la direction

14	.....	Vision, activités principales et stratégie
20	.....	Principaux facteurs du rendement
21	.....	Résultats
29	.....	Risques
31	.....	Perspectives sur 10 ans

La présente section, qui donne un aperçu de nos activités ainsi que des explications détaillées sur nos états financiers consolidés, 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 décrivant le rendement obtenu et en exposant les tendances qui ont exercé une influence déterminante sur les résultats, les liquidités et la situation financière du régime. En plus de renseignements d'ordre historique, cette section contient des énoncés prospectifs qui traduisent les objectifs, les perspectives et les attentes de la direction à la date de l'établissement du rapport. Ces énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes. Nos résultats réels différeront probablement de ceux qui étaient prévus.

Vision, activités principales et stratégie

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario est une société indépendante chargée de placer l'actif et d'administrer les rentes des 158 000 enseignants des niveaux primaire et secondaire et des 97 000 enseignants retraités de la province.

C'est en 1917 qu'a été créé un régime de retraite destiné au personnel enseignant de l'Ontario. Jusqu'en 1990, ce régime devait investir seulement dans des débetures non négociables émises par l'Ontario. Cette année-là, le gouvernement de l'Ontario a doté le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario d'un conseil d'administration indépendant ayant le pouvoir d'investir tout l'actif, d'administrer le régime et de verser aux participants et à leurs survivants les prestations promises.

Les corépondants du régime à prestations déterminées sont le gouvernement de l'Ontario, par l'intermédiaire du ministère de l'Éducation, et les participants au régime, représentés par la Fédération des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Les corépondants sont tous deux responsables de déterminer les prestations et les cotisations. Le Comité des partenaires, qui compte six membres et relève des corépondants, est chargé de négocier les modifications éventuelles aux taux de prestations et de cotisations. L'administration du régime et la gestion des placements de la caisse incombent à un conseil de neuf membres : chacun des corépondants en nomme quatre et le neuvième est choisi conjointement.

Nous visons à nous acquitter de nos responsabilités conformément à notre vision :
Service hors pair aujourd'hui... Sécurité de la retraite demain

Pour nos placements, nous avons un objectif à long terme et nous utilisons diverses stratégies pour accroître la valeur du régime. Pour l'administration du régime, nous visons à assurer aux participants un service hors pair, c'est-à-dire un service précis, rapide, personnel, attentionné et rentable.

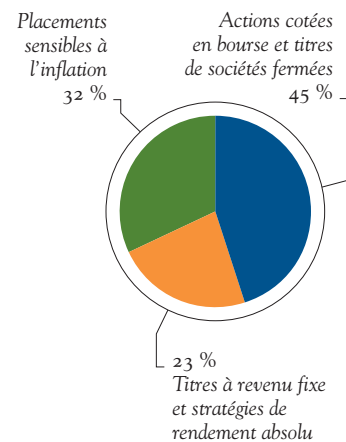
À la fin de 2004, la valeur de l'actif net du régime était passée à 84,3 G\$, comparativement à 75,7 G\$ à la fin de l'exercice précédent.

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. Nous recherchons le rendement le plus élevé en fonction d'un niveau de risque et d'une composition de l'actif qui assurent le financement du passif du régime. Notre capacité d'assumer le risque est liée à la volatilité prévue de l'actif et au coût des prestations futures. L'élaboration de cette stratégie repose sur un certain nombre d'hypothèses et tient compte du fait que les choses ne se déroulent jamais tout à fait comme prévu. Par exemple, au cours des deux derniers exercices, nous avons enregistré un rendement de beaucoup supérieur à nos prévisions.

Politique de composition de l'actif

(au 31 décembre 2004)



À la fin de 2004, la pondération des actions cotées en bourse et des titres de sociétés fermées est passée à 45 % alors qu'elle était à 50 % en 2003.

À l'aide d'un modèle actif-passif, nous évaluons le rapport risque-rendement à long terme lié à l'investissement de l'actif dans diverses proportions d'obligations à rendement réel et d'obligations à taux nominal, d'actions canadiennes et internationales, de biens immobiliers, de marchandises, de devises et d'infrastructures. Au moins une fois par année, nous examinons la conjoncture prévue et déterminons, pour notre politique de composition de l'actif, les objectifs qui, selon nous, répondent le mieux aux besoins du régime en matière de placements.

La composition de l'actif se traduit par des placements dans diverses catégories d'actifs des indices de référence. En gérant activement environ 50 % de nos placements, nous cherchons à obtenir un rendement supérieur à celui du marché. Pour ce faire, nous choisissons des titres que nous estimons sous-évalués, ou encore nous sous-pondérons ou surpondérons certaines catégories d'actifs par rapport à notre politique de placement. Notre objectif est de réaliser une plus-value par rapport aux indices de référence.

En 2004, la proportion de nos placements dans des actions a varié et s'est établie à 49 % à la fin de l'exercice. Nous en avons alors profité pour modifier les objectifs de notre politique de composition de l'actif : la pondération des titres de sociétés fermées et des actions cotées en bourse est passée de 50 % à 45 %, celle des titres à revenu fixe, de 20 % à 23 %, et celle des placements sensibles à l'inflation, de 30 % à 32 %. C'est la deuxième fois au cours des trois derniers exercices que nous modifions notre politique en vue de réduire la proportion de nos placements en actions, qui en demeurent toutefois le volet le plus important.

En ce début de 2005, nous continuons de prévoir un rendement tout au plus modeste au cours des 10 prochaines années (voir la section Perspectives sur 10 ans, à la page 31). Par conséquent et compte tenu de la capacité réduite du régime à assumer des risques en raison de l'insuffisance croissante de la capitalisation, nous avons modifié notre approche en matière de placements en 2004.

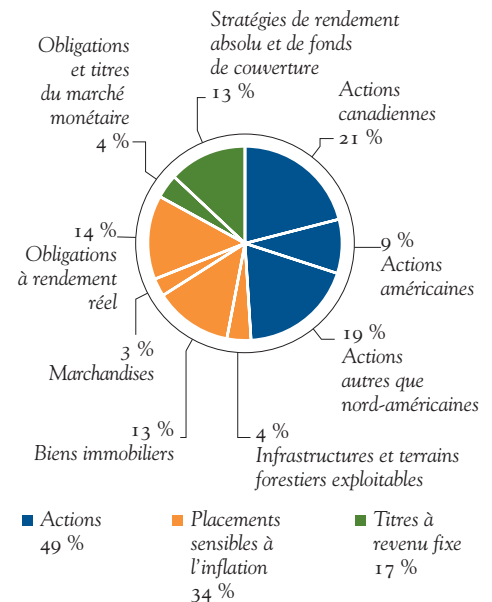
En quête de plus-value

Nous essayons également de bonifier notre politique de composition de l'actif en surpondérant ou en sous-pondérant, au cours de l'exercice, des catégories d'actifs ou des devises compte tenu de l'analyse de données fondamentales et quantitatives. Nous procédons ainsi tout en nous assurant que le risque de placement ne dépasse pas les limites établies par le conseil d'administration. Il nous arrive également de nous écarter des objectifs de notre politique de composition de l'actif, tout 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 24), mais sont inclus dans le rendement total du régime. En 2004, nous avons ainsi pu produire 60 M\$ en continuant de sous-pondérer le dollar américain par rapport au dollar canadien et à d'autres devises. Ce gain a toutefois été annulé par la sous-pondération des actions, d'où une perte nette de 320 M\$.

Composition réelle de l'actif

(au 31 décembre 2004)



En 2004, nous avons augmenté la proportion des placements sensibles à l'inflation.

Points saillants des placements

« Ces dernières années, nous avons réussi à diversifier nos placements et à investir dans des secteurs non traditionnels pour un régime de retraite. C'est l'une des raisons du succès que nous continuons d'afficher. »

Bob Bertram, *vice-président directeur, Placements*



Les placements immobiliers : en tête du peloton en 2004

En 2004, les principales catégories d'actifs ont toutes enregistré de bons résultats, nos gestionnaires de placements affichant un rendement de 14,7 % comparativement à 10,6 % pour notre indice de référence composé. Cela nous a permis de dégager une plus-value de 3 G\$ par rapport au rendement d'une stratégie passive de placement liée à l'indice.

En particulier, les placements immobiliers ont dégagé une plus-value de 1 G\$ en raison principalement de la baisse des taux d'intérêt. Nos placements immobiliers sont gérés par La Corporation Cadillac Fairview, notre filiale en propriété exclusive qui compte 1 800 employés.

Les titres de sociétés fermées et les actions cotées en bourse au Canada ont également connu une année faste et permis d'obtenir 890 M\$ de plus par rapport aux marchés.

Pour leur part, les stratégies de rendement absolu et les fonds de couverture ont réalisé une plus-value de 790 M\$.

Les opérations de change ont aussi affiché une plus-value, soit 260 M\$.

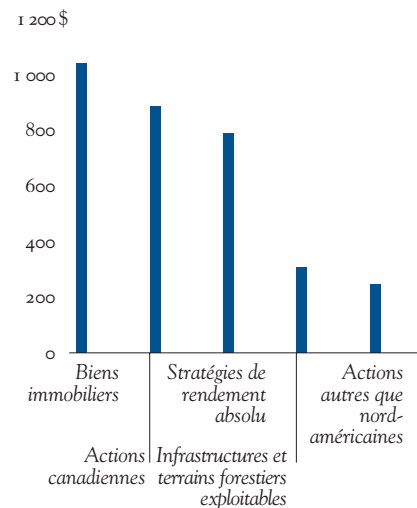
Ces dernières années, nous avons accru nos placements dans des secteurs non traditionnels pour un régime de retraite, comme la propriété directe d'immeubles, les infrastructures, les fonds de couverture et les sociétés fermées.

Depuis l'an 2000, nous avons ainsi fait passer de 3,9 G\$ à 7,4 G\$ nos investissements dans des titres de sociétés fermées et des infrastructures à la suite de transactions d'envergure, dont voici quelques exemples :

- Création, avec deux autres partenaires, de Park Square Capital Partners, un fonds mezzanine d'un milliard d'euros en Europe
- Refinancement de Parmalat Dairy & Bakery Inc. à hauteur de 610 M\$
- Achat, de concert avec notre partenaire européen Rhône Capital, d'Alcoa Specialty Chemicals auprès d'Alcoa Inc. pour la somme de 340 M\$ US
- Lancement de BML International Maple Leaf Fund, qui se concentre sur les placements de capital-risque dans des entreprises canadiennes de taille moyenne spécialisées en sciences de la vie
- Entente d'achat de 7,5 G\$, avec deux autres partenaires, de réseaux de distribution de gaz naturel en Écosse et dans le sud de l'Angleterre
- Acquisition, avec AIG Global Investment Group, d'installations américaines de production d'énergie pour une somme de 500 M\$ US
- Placement dans des droits de coupe sur 58 000 hectares de terres boisées de premier ordre en Nouvelle-Zélande
- Achat, en 2005, de la société Alliance Laundry Holdings, principal fabricant nord-américain d'équipement de blanchisserie pour la somme de 450 M\$ US

Principaux facteurs de plus-value

(pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004) (M\$)



Pour obtenir des rendements positifs, quelle que soit la conjoncture du marché en général, nous recourons à des stratégies de rendement absolu et à des fonds de couverture (voir à la page 28). Nous pouvons ainsi afficher des rendements qui ont une faible corrélation avec ceux du marché en général pour la catégorie d'actifs en question.

PLACEMENTS PAR CATÉGORIE D'ACTIFS, MONTANT NET

(au 31 décembre)

(G\$)	2004	2003
Actions		
Canadiennes	16,8 \$	15,2 \$
Autres que nord-américaines	15,3	12,4
Américaines	7,8	6,7
Titres à revenu fixe		
Stratégies de rendement absolu et fonds de couverture	11,2	10,7
Obligations et titres du marché monétaire	2,7	8,6
Placements sensibles à l'inflation		
Obligations à rendement réel	11,9	7,1
Placements immobiliers	10,9	9,9
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	3,0	1,9
Marchandises	2,1	1,9
	81,7 \$	74,4 \$

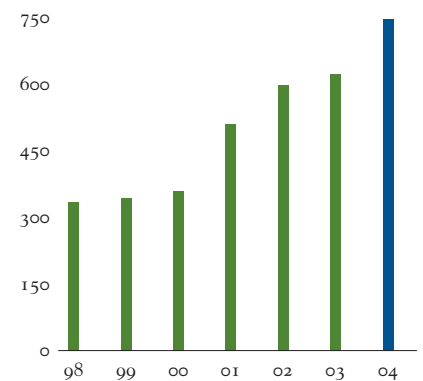
Gouvernance d'entreprise

Le RREO favorise de façon anticipée l'application de normes élevées de gouvernance, convaincu qu'un conseil d'administration fort et indépendant est un facteur essentiel à la création d'une plus-value pour les actionnaires. Nous défendons vigoureusement les principes d'une saine gouvernance en nous faisant entendre, en ayant des entretiens privés avec des membres de la direction et du conseil d'administration de sociétés ouvertes ainsi qu'en votant contre les propositions soumises dans les circulaires sollicitant des procurations que nous jugeons contraires aux intérêts des actionnaires.

POINTS SAILLANTS DES VOTES PAR PROCURATION DE 2004

Propositions	Pour	Contre
Régimes d'options sur actions	74	105
Régimes de droits des actionnaires	13	4

Nombre d'entreprises où nous avons exercé notre droit de vote par procuration



En 2004, nous avons voté par procuration dans 747 entreprises dans le monde.

Points saillants des services aux participants

« Nous tenons à assurer aux participants un service de tout premier ordre. Pour vérifier notre efficacité, nous les sondons sans cesse et nous nous comparons à d'autres régimes. »

Rosemarie McClean, vice-présidente principale, Services aux participants



Il n'y a jamais eu autant de retraités

- L'âge moyen de la retraite est de 56 ans, et la durée prévue de celle-ci est de 30 ans.
- L'espérance de vie moyenne à la retraite est de 86 ans. Il y a 59 retraités centenaires et 2 058 ont entre 90 et 99 ans.
- Avec ses 97 000 retraités, le RREO est l'un des régimes qui versent le plus de rentes au pays, soit 3,4 G\$.

Les enseignants actifs ou retraités aiment être informés

- Nous avons répondu à 196 000 demandes des participants, et dans 70 % des cas, la réponse a été donnée dans les 48 heures.
- Nous avons répondu à 136 000 demandes de renseignements par téléphone, la durée moyenne de chaque réponse étant de 33 secondes.
- Notre site Web, www.otpp.com, a été consulté par 485 000 personnes, soit une hausse de 11 % par rapport à 2003.

Nous traitons plus de 1 G\$ chaque trimestre

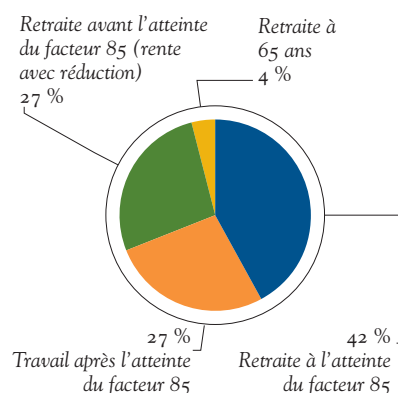
- Nous avons reçu 1,5 G\$ de cotisations de la part du gouvernement et des 158 000 enseignants au service de 200 conseils scolaires ou d'employeurs privés.
- Nous avons versé 3,4 G\$ sous forme de prestations de retraite et d'indemnités de cessation d'emploi, y compris des prestations à 5 200 enseignants nouvellement retraités.

Nous visons constamment à améliorer la qualité du service offert aux enseignants actifs et retraités tout en travaillant le plus efficacement possible. En 2004, le coût des services a été de 127 \$ par participant comparativement à 129 \$ en 2003.

Pour déterminer notre efficacité, nous informons régulièrement nos participants en cotant leurs réponses à des questions sur la serviabilité et la réceptivité de notre personnel. Nos employés sont récompensés, en partie, en fonction des cotes obtenues pour l'Indice de la qualité du service.

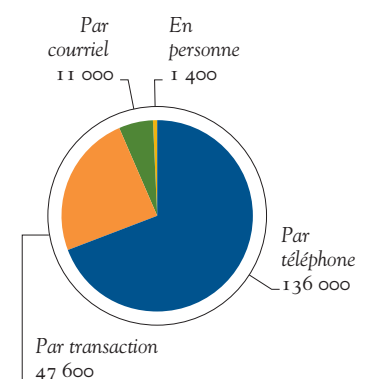
Âge de la retraite des enseignants

(données moyennes depuis 1999)



En 2004, la rente moyenne pour un enseignant prenant sa retraite à l'atteinte du facteur 85 a été de 40 100 \$.

Services aux participants



Bien que le téléphone soit toujours très utilisé, un nombre croissant de participants communiquent avec nous par courriel.

Stratégie des services aux participants

Le régime entend également fournir rapidement aux enseignants de l'Ontario des renseignements fiables sur leur retraite. Nous répondons aux questions en personne ainsi que par téléphone, par courriel et par la poste. De plus, nous produisons une large gamme de documents imprimés, y compris des bulletins, et offrons un site Web détaillé sur la retraite.

Notre objectif consiste à améliorer sans cesse la qualité de nos services. À cette fin, notre culture est axée sur l'ouverture et la réceptivité.

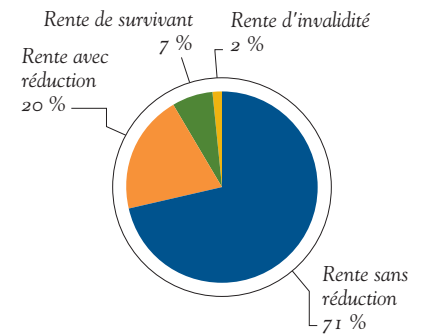
Nous mettons l'accent sur la formation et recourons à la technologie pour communiquer de l'information de façon plus rapide, plus personnelle et plus économique.

Comme les enseignants ont consacré leur vie à l'enseignement et ont travaillé fort pour leur retraite, il est important que nous leur répondions d'une manière toujours accueillante, informée, positive et opportune.

Pour assurer un service de premier ordre, nous :

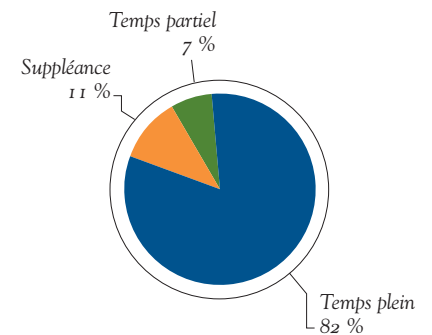
- embauchons les meilleurs candidats, recherchons des personnes qui ont le souci de la clientèle, font preuve d'empathie, sont accueillants et savent communiquer, et nous assurons une formation continue à notre personnel;
- recourons à des moyens technologiques pour améliorer et personnaliser nos communications avec les participants ainsi que pour accélérer le service, gérer les coûts et améliorer notre efficacité;
- sondons les participants de façon régulière, apportons des améliorations en fonction de leurs commentaires et comparons notre service à celui offert par d'autres régimes;
- encourageons une approche fondée sur le travail d'équipe, fonctionnons suivant un nombre réduit de paliers hiérarchiques, comptons sur des équipes et des personnes alertes, responsables et autonomes qui comprennent toutes chaque aspect du régime et savent comment utiliser divers moyens de communication;
- déterminons la rémunération et l'évaluation du rendement en fonction de la réalisation des principaux objectifs de chaque groupe et de l'organisation.

Profil des retraités



Plus de 70 % des retraités actuels reçoivent une rente sans réduction.

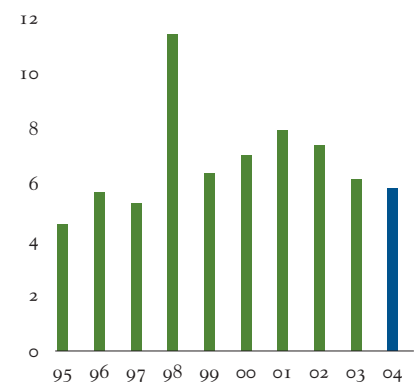
Profil des enseignants



La majorité des enseignants qui cotisent travaillent à temps plein.

Nombre de nouveaux retraités

(au 31 décembre)
(milliers)



Depuis 1998, année de l'entrée en vigueur du facteur 85, il y a eu 52 000 nouveaux retraités.

Principaux facteurs du rendement

Les deux facteurs qui influent le plus sur le rendement des placements du régime à court et à long termes sont notre capacité à attirer et à fidéliser les meilleurs gestionnaires et analystes ainsi que l'efficacité de la composition de notre actif et de nos stratégies de gestion du risque.

Chaque année, le conseil d'administration passe en revue la politique de rémunération, y compris les primes au rendement, pour veiller à ce qu'elles soient concurrentielles et adaptées au secteur des placements. En établissant les programmes de primes sur les résultats d'une période de quatre ans, nous nous assurons que les gestionnaires de placements sont motivés et rémunérés d'une façon qui favorise la réalisation des objectifs et des stratégies à long terme du régime.

Nous faisons régulièrement le point sur la composition de l'actif et sur nos stratégies de gestion du risque. Le régime a mis au point des modèles pour optimiser la composition de l'actif et les stratégies de gestion du risque. Ces modèles font constamment l'objet d'examens et d'essais. Comme les nouvelles technologies permettent d'obtenir des méthodes de modélisation plus perfectionnées, le régime continue d'investir dans des ressources qui garantiront l'efficacité et la pertinence de ses stratégies.

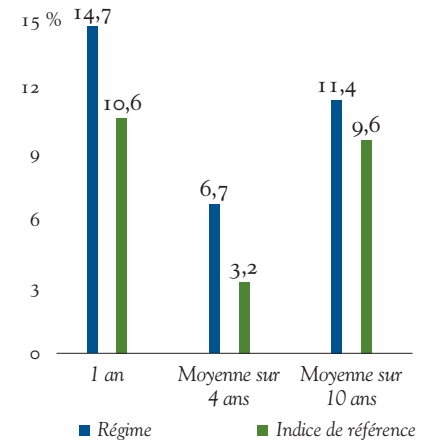
Pour évaluer nos progrès au chapitre de la plus-value, nous comparons le rendement du régime à celui d'un indice de référence qui traduit le rendement des marchés dans lesquels nous investissons conformément à notre politique de composition de l'actif. Ce faisant, nous déterminons la plus-value réalisée par nos gestionnaires comparativement au rendement obtenu au moyen de placements passifs effectués dans divers marchés boursiers et obligataires selon la composition prévue de notre actif.

Depuis 1990, année où le régime a effectué ses premiers placements, nous avons généré un rendement annuel composé de 11,3%, comparativement à 8,6% pour l'indice de référence composé. Le régime a également affiché des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence composé sur des périodes de 10 ans, de 4 ans et de 1 an. Les résultats sur 10 ans permettent de mieux mesurer la qualité de notre programme de placement.

Au sein du groupe Services aux participants, nous évaluons la qualité du service offert en demandant régulièrement l'opinion des participants et en utilisant leurs réponses pour établir notre Indice de la qualité du service. Cet indice tient compte des divers services que nous offrons ainsi que des communications et interactions que nous avons avec les participants.

Pour le calcul de cet indice, nous recourons aux services d'une société indépendante. Cette dernière sonde les participants ayant récemment traité avec un membre du personnel du groupe Services aux participants et leur demande de coter leur satisfaction du service reçu suivant une échelle allant de 0 à 10. Nous sondons également un échantillon de tous les enseignants et retraités pour leur demander de coter leur satisfaction par rapport à la qualité de nos communications électroniques ou papier. La cote obtenue pour le service et celle enregistrée pour les communications comptent respectivement pour 75 % et 25 % de l'Indice de la qualité du service. Depuis le début des années 1990, la satisfaction des participants s'est accrue de plus de un point pour s'établir à 9,2.

Rendement – régime et indice de référence (%)



Nous mesurons le rendement de nos placements en fonction d'indices de référence standards, comme l'indice composé S&P/TSX.

Résultats

Situation financière à la fin de l'exercice

La valeur des prestations de retraite constituées a augmenté de 13,6 G\$ pour se chiffrer à 96,7 G\$ à la fin de l'exercice, contre 83,1 G\$ à la fin de 2003, 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 traduisent les meilleures estimations faites par 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 13,9 G\$, contre un déficit de 4,0 G\$ au 31 décembre 2003. (Voir Évaluation actuarielle à la page 30.)

PRESTATIONS DE RETRAITE CONSTITUÉES

(pour l'exercice terminé le 31 décembre)

(G\$)	2004	2003
Prestations de retraite constituées au début de l'exercice	83,1 \$	73,7 \$
Intérêts sur les prestations de retraite constituées	4,7	4,3
Prestations constituées	2,3	2,0
Prestations versées	(3,4)	(3,2)
	86,7	76,8
Modification des hypothèses actuarielles	10,1	5,5
(Gains) pertes actuariels	(0,1)	0,8
Prestations de retraite constituées à la fin de l'exercice	96,7 \$	83,1 \$

L'actif net disponible pour le service des prestations s'est accru considérablement pour s'établir à 84,3 G\$, contre 75,7 G\$ à la fin de 2003. Cette augmentation est attribuable aux gains de placement réalisés en 2004, qui ont été de beaucoup supérieurs à la hausse des prestations versées.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS

(pour l'exercice terminé le 31 décembre)

(G\$)	2004	2003
Produits		
Revenu de placement	10,8 \$	11,4 \$
Cotisations	1,5	1,4
	12,3	12,8
Charges		
Prestations	3,4	3,2
Charges d'exploitation	0,3	0,1
	3,7	3,3
Augmentation de l'actif net disponible pour le service des prestations	8,6 \$	9,5 \$

Prestations versées et cotisations

En 2004, la valeur des prestations versées a atteint 3,4 G\$ et celle des cotisations, 1,5 G\$. En 2003, la valeur des prestations versées s'était établie à 3,2 G\$ et celle des cotisations, à 1,4 G\$. La hausse des prestations versées s'explique par l'ajout de 5 200 rentes de retraite et de 700 rentes de survivant au total des rentes versées pendant l'exercice ainsi que par un rajustement en fonction du coût de la vie de 3,3 % à partir du 1^{er} janvier 2004. Le rajustement en fonction du coût de la vie appliqué le 1^{er} janvier 2005 a été de 1,7 %.

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

Charges d'exploitation

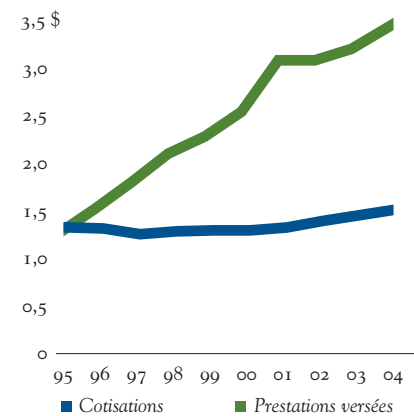
Les charges d'exploitation incluent les frais engagés pour gérer l'actif du régime et administrer les prestations versées aux participants. En 2004, les charges d'exploitation totales de 33,7 M\$ pour les services aux participants sont demeurées stables, comparativement à 33,5 M\$ en 2003. Le coût par participant de l'administration des prestations est passé de 129 \$ en 2003 à 127 \$. Cette baisse est attribuable en partie à une efficacité supérieure qui découle du recours accru à des moyens technologiques et à des économies d'échelle en raison de la hausse constante du nombre de participants servis. Ce coût tient compte de plus de 5 000 participants inactifs qui ont reçu un remboursement en 2004.

Le total des frais de gestion des placements s'est établi à 187 M\$, contre 162 M\$ en 2003. Par rapport à l'actif net moyen, ces frais correspondent à 0,24 \$ par tranche de 100 \$, soit un ratio identique à celui enregistré depuis 2003. Ils excluent les commissions versées pour les opérations faites sur le marché des valeurs mobilières ainsi que les frais de gestion et de rendement payés pour les titres de sociétés fermées et d'autres fonds gérés à l'externe. Ces commissions et ces frais sont déjà déduits des rendements. Les frais de gestion ont augmenté pour trois raisons :

- hausse soutenue de l'actif géré activement;
- augmentation des primes d'incitation versées annuellement aux gestionnaires internes et externes en raison du rendement supérieur affiché par presque toutes les catégories d'actifs comparativement aux indices de référence (voir à la page 7);
- frais de 52 M\$ correspondant à des primes d'incitation à long terme devant être versées après 2004.

Cotisations et prestations versées

(pour l'exercice terminé le 31 décembre)
(G\$)



En 2004, nous avons versé 3,4 G\$ en prestations, soit plus de deux fois le montant des cotisations reçues.

Rendement des marchés

En 2004, les marchés des actions cotées en bourse ont continué d'afficher un solide rendement, auquel a particulièrement contribué une forte reprise de fin d'année. Le rendement global (y compris les dividendes payés et réinvestis) de l'indice composé S&P/TSX a été de 14,5 % pendant l'année. L'indice S&P 500 a clôturé l'année en hausse de 10,9 % en dollars américains (mais seulement de 3,3 % en dollars canadiens en raison du raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain).

L'action moyenne cotée en bourse dans l'indice S&P 500 affichait un ratio cours-bénéfice de 21 à la fin de l'exercice, alors que la moyenne des 35 dernières années est de 17. Comparativement au ratio affiché ces dernières années, celui de 2004 est beaucoup plus près de la moyenne historique. Les marchés boursiers, particulièrement au Canada, ont profité d'une hausse des prix des marchandises, surtout dans les secteurs des métaux de base et de l'énergie.

Bien que le régime investisse sur les marchés des actions cotées en bourse, il affiche une proportion forte et croissante 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 2004. 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 17,5 %, tandis que les obligations universelles sur le marché intérieur, servant à mesurer le rendement des titres à revenu fixe, ont gagné 6,9 %.

Rendement du régime

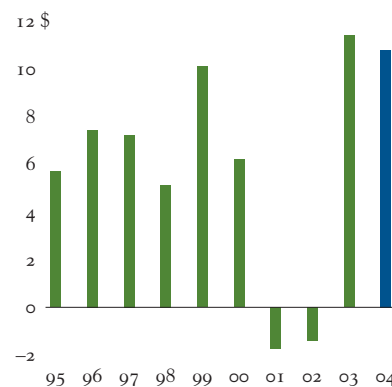
En 2004, le taux de rendement du régime a été de 14,7 %, comparativement à 10,6 % pour celui de l'indice de référence. Ce taux supérieur se traduit par une plus-value de 3 G\$ réalisée par nos spécialistes en placements. En 2003, le taux de rendement du régime avait été de 18,0 %, contre 13,5 % pour celui de l'indice de référence, ce qui avait donné une plus-value de 2,7 G\$.

Le régime a réalisé un revenu de placement de 10,8 G\$, comparativement à 11,4 G\$ en 2003. Divers facteurs, comme la solide performance que continuent d'enregistrer les marchés boursiers, le revenu important que les placements immobiliers et les titres à revenu fixe génèrent toujours ainsi que le rendement affiché dans presque tous les secteurs qui est supérieur à celui de l'indice de référence, ont fait passer la valeur de l'actif net à 84,3 G\$, contre 75,7 G\$ à la fin de 2003.

Le régime a ainsi obtenu un taux de rendement composé sur quatre ans de 6,7 %. Pendant la même période, le taux de rendement de l'indice de référence a été de 3,2 %. Grâce à ce taux supérieur, le régime a réalisé une plus-value de 9,7 G\$ sur quatre ans. Annualisé sur 10 ans, notre taux de rendement s'élève à 11,4 %, comparativement à 9,6 % pour celui de l'indice de référence.

Revenu de placement

(au 31 décembre)
(G\$)



Au cours des deux derniers exercices, le régime a réalisé un revenu de placement supérieur à 22 G\$.

TAUX DE RENDEMENT DU RÉGIME ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

(%)	Régime 1 an	Indice de référence 1 an	Régime 4 ans	Indice de référence 4 ans
Titres à revenu fixe et stratégies de rendement absolu	13,3	8,6	12,6	8,4
Actions	14,2	11,1	2,0	-1,1
Actions canadiennes cotées en bourse et titres de sociétés fermées	21,1	14,5	8,2	2,7
Actions américaines	3,0	3,3	-4,8	-5,8
Actions autres que nord-américaines	13,2	11,3	-1,2	-2,9
Placements sensibles à l'inflation	15,9	10,2	10,9	7,7
Obligations à rendement réel	16,5	16,3	12,4	12,1
Placements immobiliers	17,3	6,1	12,1	6,2
Infrastructures et terrains forestiers exploitables	17,8	6,1	n. d.	n. d.
Marchandises	8,9	9,2	0,0	0,5
Rendement global du régime	14,7	10,6*	6,7	3,2*

* Indice de référence pondéré en fonction des objectifs de notre politique de composition de l'actif

INDICES DE RÉFÉRENCE PONDÉRÉS
POUR FORMER UN INDICE DE RÉFÉRENCE COMPOSÉ

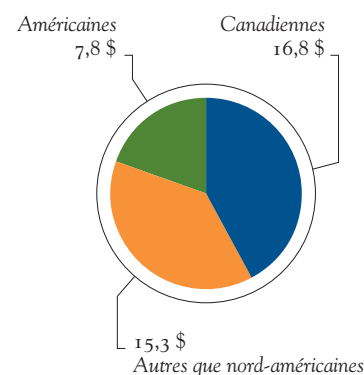
Titres à revenu fixe et stratégies de rendement absolu	Bons du Trésor de Scotia Capitaux (91 jours) Obligations universelles sur le marché intérieur Rendement net des débetures de l'Ontario
Actions	Indice composé S&P/TSX Indice S&P 500 Indice MSCI (Morgan Stanley Capital International) Europe, Asie et Extrême-Orient Indice MSCI marchés émergents Indice national sur mesure hors Amérique du Nord
Placements sensibles à l'inflation	Obligations à rendement réel de Scotia Capitaux Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation Indice des marchandises Goldman Sachs IPC + 4 %

Actions

Bien que nous ayons continué, en 2004, à réduire l'importance relative de nos placements en actions, elles représentent toujours le plus gros volet de notre actif global, soit 39,9 G\$ investis à la fin de l'exercice contre 34,3 G\$ au 31 décembre 2003.

À la fin de 2004, les actions représentaient ainsi 49 % des placements du régime, soit 4 % de plus que l'objectif de notre politique de composition de l'actif, qui a été réduit à 45 % à la même période. Cette décision de diminuer l'importance des actions traduit notre capacité réduite à assumer des risques en raison de l'insuffisance croissante de capitalisation et notre perception de l'évolution des marchés boursiers.

Actions
(au 31 décembre 2004)
(G\$)



Les actions canadiennes comprennent des titres boursiers et le portefeuille Teachers' Private Capital.

En 2004, les actions ont enregistré un rendement de 14,2 %, en hausse de 3,1 points sur celui de l'indice de référence, ce qui a permis de réaliser une plus-value de 1,1 G\$. Sur quatre ans, les actions affichent un rendement de 2 %, contre un rendement négatif de 1,1 % pour l'indice de référence, et ont ainsi produit une valeur relative de 4,8 G\$. Sur une période de 10 ans, le travail des gestionnaires a généré un rendement de 10,5 % pour les actions, contre 8,3 % pour l'indice de référence, produisant ainsi une plus-value de 7,3 G\$.

Actions canadiennes

Les actions canadiennes comptaient pour 21 % de l'actif total du régime et pour 42 % de l'ensemble des placements en actions. La valeur des actions canadiennes était de 16,8 G\$ à la fin de 2004, comparativement à 15,2 G\$ à la fin de 2003.

Les actions canadiennes ont affiché un rendement annuel de 21,1 % en 2004, en hausse de 6,6 points par rapport à l'indice de référence, ce qui a permis de réaliser une plus-value de 890 M\$.

Sur quatre ans, le rendement des actions canadiennes s'établit à 8,2 %, car les rendements négatifs enregistrés en 2001 et en 2002 ont heureusement été compensés par de solides rendements en 2003 et 2004. Ce rendement sur quatre ans dépasse celui de l'indice de référence, soit 2,7 %, et a produit une plus-value de 3,3 G\$.

En 2004, 50 % des actions canadiennes étaient gérées activement – sous la forme de stratégies indicielles et quantitatives améliorées, de méthodes de sélection active et de titres de sociétés fermées –, ce qui traduit notre volonté de rechercher la valeur dans des types de placements autres que les fonds indiciels.

Titres de sociétés fermées

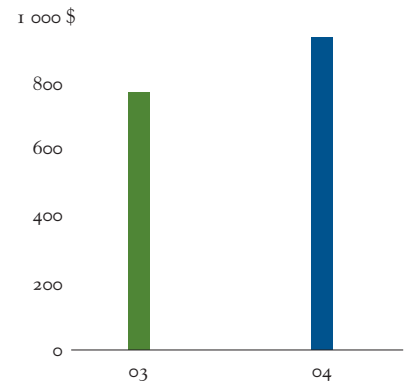
En 2004, le fonds Teachers' Private Capital a enregistré un rendement annuel de 27,6 %, soit 13,1 points de plus que celui de l'indice de référence, et a réalisé une plus-value de 460 M\$. À la fin de l'exercice, le fonds comptait 4,3 G\$ en placements, comparativement à 4,2 G\$ en 2003. Sur quatre ans, les titres de sociétés fermées affichent un rendement de 16,0 %, contre 2,8 % pour l'indice de référence.

Nous continuons d'offrir du financement à des sociétés fermées, car nous recherchons la valeur à l'extérieur des marchés boursiers. De façon autonome ou de concert avec des partenaires, nous faisons divers types de placements : placements directs dans des titres de sociétés fermées, crédit mezzanine et capital de risque. Les titres de sociétés fermées procurent des rendements appréciables et constituent, selon nous, une solution de rechange solide et durable aux marchés boursiers. Bien que le portefeuille Teachers' Private Capital ne représente que 5,2 % de l'actif total du régime, il est devenu l'une des principales sources de capitaux privés au Canada.

En plus des nouveaux placements indiqués à la page 16, nous avons des placements dans les sociétés fermées suivantes : Samsonite (fabricant de bagages), Worldspan (fournisseur de services complets d'information par voie électronique reliant des milliers d'organismes de voyages dans une multitude de pays à une clientèle mondiale) et Maple Leaf Sports & Entertainment Ltd. (propriétaire du Centre Air Canada ainsi que des équipes sportives des Maple Leafs et des Raptors de Toronto).

Revenu tiré des fiducies de revenu

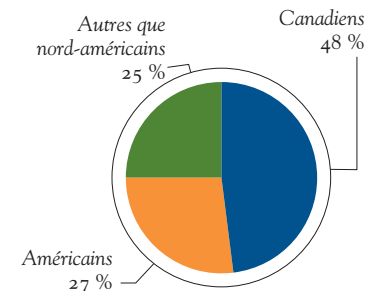
(pour l'exercice terminé le 31 décembre)
(M\$)



À la fin de l'exercice, nous avons 2,2 G\$ en fiducies de revenu, contre 1,2 G\$ en 2003.

Titres de sociétés fermées

(au 31 décembre 2004)



À la fin de l'exercice, les placements du portefeuille Teachers' Private Capital totalisaient 4,3 G\$.

Actions étrangères

En 2004, les placements en actions américaines et étrangères ont représenté 28 % de l'ensemble des placements et 58 % du total des placements en actions, soit à peu près les mêmes pourcentages que pour l'exercice précédent. La valeur totale de ces placements était de 23,1 G\$ contre 19,1 G\$ en 2003.

Les actions autres que nord-américaines, qui représentaient 39 % des placements en actions, ont produit un rendement annuel de 13,2 % en 2004, soit 1,9 point de plus que celui de l'indice de référence, ce qui s'est traduit par une plus-value de 250 M\$. Les actions américaines ont affiché un rendement de 3 %, soit 0,3 point de moins que celui de l'indice de référence.

Sur quatre ans, les actions américaines enregistrent un rendement négatif de 4,8 %, qui traduit la faiblesse des marchés boursiers aux États-Unis en 2001 et 2002 et le repli continu du dollar américain. Ce rendement se compare toutefois avantageusement au rendement négatif de 5,8 % enregistré par l'indice de référence pendant la même période.

Sur quatre ans, les actions autres que nord-américaines accusent un rendement négatif de 1,2 %, en hausse de 1,7 point sur celui de l'indice de référence.

À la fin de 2004, 34 % des actions américaines et 55 % des actions autres que nord-américaines étaient gérées de manière active, ce qui a produit une plus-value de 200 M\$ par rapport à 2003 et de 1,4 G\$ sur quatre ans.

Placements sensibles à l'inflation

Les placements qui ont tendance à être en corrélation étroite avec les variations du taux d'inflation nous permettent de nous prémunir contre les hausses du coût des prestations futures. Au cours des derniers exercices, les placements sensibles à l'inflation faits dans le domaine immobilier, les obligations à rendement réel, les opérations sur marchandises, les infrastructures et les terrains forestiers exploitables ont joué un rôle croissant dans la réalisation de nos objectifs en matière de rendement et de réduction du risque.

À la fin de 2004, la valeur des placements sensibles à l'inflation était de 27,9 G\$ (soit 34 % de l'actif), contre 20,8 G\$ (28 %) en 2003. Sur un an, ces placements affichent un rendement de 15,9 %, et sur quatre ans, de 10,9 %. Nous avons dépassé l'indice de référence pendant ces deux périodes et réalisé une plus-value de 1,4 G\$ en 2004 et de 2,6 G\$ sur quatre ans.

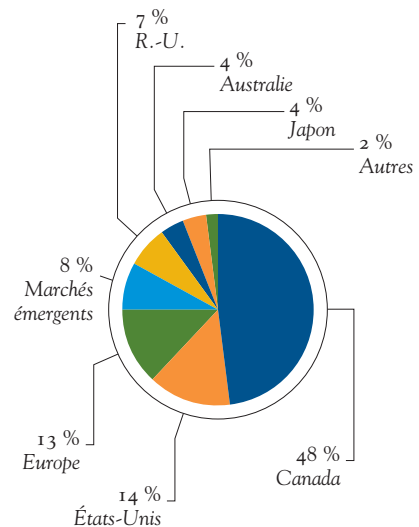
Obligations à rendement réel

Le rendement des obligations à rendement réel est indexé sur l'inflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC). À la fin de l'exercice, nos obligations à rendement réel avaient une valeur de 11,9 G\$ et occupaient la première position au sein de notre portefeuille de placements sensibles à l'inflation. Elles ont affiché un rendement annuel de 16,5 %, contre 16,3 % pour l'indice de référence, et produit une plus-value de 20 M\$.

Sur quatre ans, ces obligations enregistrent un rendement de 12,4 %, contre 12,1 % pour l'indice de référence, et ont réalisé une plus-value de 80 M\$. Elles comprennent des obligations à rendement réel émises par le gouvernement du Canada, la province de Québec, le concessionnaire de l'autoroute 407, le Trésor américain, ainsi que des prêts hypothécaires indexés sur l'inflation et 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 offrent la meilleure correspondance avec les prestations du régime indexées sur l'IPC, et leur rendement sert à évaluer le coût des prestations futures.

Actions par région

(au 31 décembre 2004)

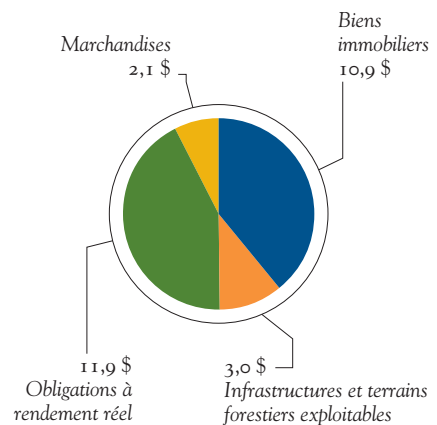


Nous avons diversifié nos placements (y compris des actions relevant d'autres catégories d'actifs) à l'échelle mondiale.

Placements sensibles à l'inflation

(au 31 décembre 2004)

(G\$)



Les placements ayant une corrélation étroite avec les variations du taux d'inflation constituent un bon moyen pour verser des prestations à l'abri de l'inflation.

Placements immobiliers

À la fin de l'exercice, le régime détenait des placements immobiliers de 10,9 G\$, ce qui représentait 13 % de ses placements nets. Gérés par notre filiale en propriété exclusive, La Corporation Cadillac Fairview Limitée, les placements immobiliers occupent la deuxième place au sein de notre portefeuille de placements sensibles à l'inflation.

Nous visons à maintenir un portefeuille bien équilibré, constitué de placements dans des immeubles de bureaux et de commerce de détail qui génèrent des flux de trésorerie fiables. En 2004, nous avons investi 375 M\$ dans Canary Wharf, soit une participation de 8,6 %. Conformément à notre volonté de rééquilibrer notre portefeuille, nous avons également continué de vendre les biens et les placements ne répondant pas à nos objectifs de rendement à long terme. Pendant l'exercice, nous avons vendu des immeubles et des terrains locatifs pour une valeur de 260 M\$, contre 1,4 G\$ en 2003. Au 31 décembre 2004, nous avons fait de nouveaux placements de 360 M\$ dans le secteur de l'immobilier.

Les placements immobiliers, hormis la dette au titre des placements immobiliers, ont affiché un rendement annuel de 17,3 % contre 6,1 % pour l'indice de référence, et ont réalisé une plus-value supérieure à 1 G\$. Sur quatre ans, les placements immobiliers enregistrent un taux de rendement moyen de 12,1 %, contre 6,2 % pour l'indice de référence, et ont produit une plus-value cumulative de 2,3 G\$.

À la fin de l'exercice, le taux d'occupation au Canada était de 95 % pour nos immeubles de commerce de détail et de 92 % pour nos immeubles de bureaux. Le tarif locatif des immeubles de bureaux a continué d'afficher une faible hausse, le taux d'inoccupation moyen à l'échelle du pays dépassant 10 %. Pour les immeubles de commerce de détail, ce taux a été plus stable et a augmenté modestement.

Infrastructures

Les placements dans les infrastructures et les terrains forestiers exploitables produisent des rendements à long terme stables et étroitement liés au taux d'inflation. Comme les rentes que nous versons sont indexées au taux d'inflation, ces placements sont idéaux pour nous. Ils comprennent des placements dans des routes à péage, des aéroports, des pipelines, des centrales électriques et des installations de transmission.

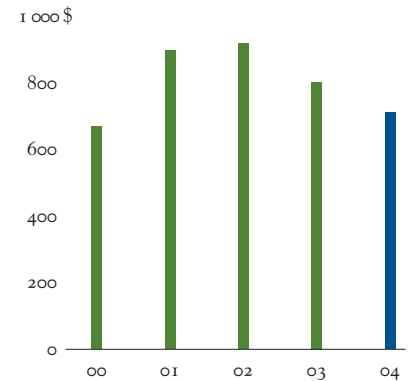
À la fin de l'exercice, les placements dans les infrastructures et les terrains forestiers exploitables représentaient 4 % de notre actif, soit 3 G\$, contre 1,9 G\$ en 2003. Les placements dans les infrastructures ont affiché un rendement annuel de 17,8 %, contre 6,1 % pour l'indice de référence, et produit une plus-value de 310 M\$.

Marchandises

À la fin de 2004, le régime possédait 2,1 G\$ en marchandises, contre 1,9 G\$ en 2003. Nous effectuons des placements passifs dans des marchandises par voie de contrats de swap liés à l'indice des marchandises Goldman Sachs. Le rendement sur un an a été de 8,9 %, car les placements dans le secteur de l'énergie ont produit un solide rendement. En 2003, les marchandises avaient affiché un rendement négatif de 1,4 %. Sur quatre ans, le rendement des marchandises n'a presque pas bougé en raison surtout du repli du dollar américain.

Revenu tiré des placements immobiliers

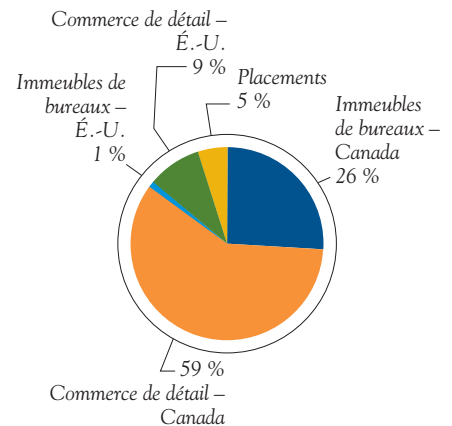
(avant les coûts de la dette)
(pour l'exercice terminé le 31 décembre) (M\$)



La baisse du revenu s'explique par la vente d'immeubles locatifs depuis 2002.

Portefeuille de placements immobiliers

(au 31 décembre 2004)



Cadillac Fairview continue de privilégier les placements dans des immeubles de premier ordre au sein du portefeuille.

Titres à revenu fixe et stratégies de rendement absolu

Dans cette catégorie, nous avons divers types de placements, par exemple, les stratégies de rendement absolu, qui comprennent les fonds de couverture et notre couverture de risque de change, ainsi que les titres à revenu fixe traditionnels, comme les obligations et les titres du marché monétaire. À la fin de l'exercice, ces placements se chiffraient à 13,9 G\$, soit 17 % de l'actif total du régime, comparativement à 19,3 G\$ et à 26 % à la fin de 2003.

Ils ont enregistré un rendement annuel de 13,3 %, contre 8,6 % pour l'indice de référence, et réalisé une plus-value de 820 M\$. Sur quatre ans, le rendement de 12,6 % se compare favorablement à celui de l'indice de référence, soit 8,4 %, et a permis aux gestionnaires de réaliser une plus-value de 2,6 G\$.

Stratégies de rendement absolu

Dans le régime, nous appliquons un certain nombre de stratégies de rendement absolu pour obtenir un rendement cible en fonction du risque de gestion active prévu. En 2004, nous avons eu recours à des stratégies de rendement absolu à hauteur de 11,2 G\$, contre 10,7 G\$ en 2003.

Nous désirons ainsi obtenir des rendements positifs, quels que soient les mouvements des marchés pour les catégories d'actifs dans lesquelles nous investissons. Bon nombre de ces placements ne comprennent aucun capital net (nous équilibrons nos positions acheteur et vendeur sur des actions, secteurs ou styles de placement) et ceux qui en comprennent sont classés comme des titres à revenu fixe.

Certaines stratégies de rendement absolu visent à profiter d'occasions stratégiques pour générer des rendements supplémentaires en sous-pondérant ou en surpondérant diverses catégories d'actifs. En 2004, ces stratégies se sont traduites par une plus-value de 330 M\$.

Nous incluons également des placements dans plus de 150 fonds de couverture gérés par des tiers, qui totalisaient 4,5 G\$ à la fin de 2004 (contre 4,1 G\$ à la fin de 2003). Nous gérons ces placements directement et selon une structure de « fonds de fonds » visant à constamment créer une plus-value sur le marché neutre tout en diversifiant les risques par un recours à différents gestionnaires et à de multiples stratégies et styles. Ces placements ont produit une plus-value de 250 M\$ en 2004.

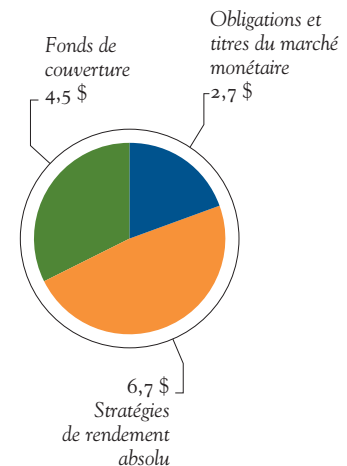
Obligations et titres du marché monétaire

Les obligations du gouvernement canadien et les titres du marché monétaire nous assurent un revenu régulier. Grâce aux marchés de rachat et de revente de titres, ils fournissent également des liquidités. Comme en 2003, le revenu total tiré des obligations et des titres du marché monétaire a été de 1,4 G\$. La dette liée aux biens immobiliers (évaluée à 3,7 G\$ à la fin de l'exercice ainsi qu'à l'exercice précédent) est déduite de la catégorie des titres à revenu fixe.

À la fin de l'exercice, le régime comptait 560 M\$ en portefeuilles de crédit. Cette somme, qui représente une hausse supérieure à 50 % par rapport à 2003, s'explique par l'ajout de stratégies pour les marchés émergents et par une augmentation de titres de sociétés nord-américaines à rendement élevé. Nous diversifions ainsi notre portefeuille d'obligations et accroissons le nombre de nos outils servant à améliorer notre rendement global dans la catégorie des titres à revenu fixe.

Titres à revenu fixe

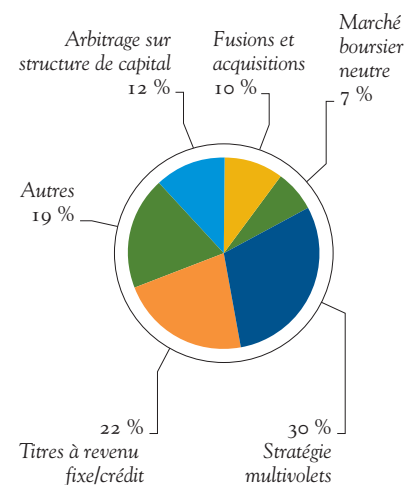
(au 31 décembre 2004)
(G\$)



À la fin de l'exercice, ces placements représentaient 17 % des placements du régime.

Fonds de couverture par stratégie

(au 31 décembre 2004)



La valeur des placements dans 150 fonds de couverture gérés par des tiers totalisait 4,5 G\$ à la fin de 2004.

Risques

Assurer la sécurité financière des retraités signifie avoir un actif suffisant pour couvrir le paiement des rentes de retraite. Le risque le plus important auquel le régime fait face a donc trait à la capitalisation, c'est-à-dire la possibilité que la valeur de l'actif soit inférieure à celle du passif pendant une période prolongée. Toute insuffisance persistante à cet égard reporte le risque d'une génération d'enseignants et de contribuables à une autre, et entraîne finalement une hausse des cotisations ou une modification des prestations.

Chaque année, nous rajustons les rentes versées en fonction de l'inflation afin de préserver le pouvoir d'achat des retraités. Idéalement, les placements devraient donc afficher un taux de rendement « réel » sans risque, supérieur au taux d'inflation mesuré en fonction de l'IPC. Afin de garantir les niveaux de prestation actuels aux enseignants qui commencent leur carrière, nous devons investir les cotisations de façon à générer un rendement au moins égal à l'IPC + 5 % depuis le moment où est fait le placement jusqu'au dernier versement des prestations, c'est-à-dire dans plus de 50 ans.

Une obligation à rendement réel à 30 ans émise par le gouvernement du Canada est le seul actif qui garantit un rendement supérieur au taux d'inflation. À la fin de l'exercice, cette obligation procurait un rendement égalant l'IPC + 2 %, contre l'IPC + 2,8 % à la fin de 2003. Ces rendements sont nettement inférieurs à celui nécessaire, soit l'IPC + 5 %, pour équilibrer la croissance des prestations futures et les taux actuels des cotisations.

En théorie, nous pourrions toujours nous assurer que l'actif et le passif croissent au même rythme et éliminer tout risque de capitalisation en investissant exclusivement dans des obligations à rendement réel (s'il y en avait suffisamment). Cependant, selon un tel scénario, chaque tranche de rendement réel inférieur de 1 % au rendement requis, soit l'IPC + 5 %, augmenterait d'environ 25 % le taux des cotisations en vue du versement d'une rente aux nouveaux enseignants.

Risque du marché

La solution de rechange la plus courante consiste à transformer le risque de capitalisation en « risque du marché » en investissant en actions et en obligations suivant des proportions égales à celles d'indices de référence comme l'indice S&P 500 ou l'indice composé S&P/TSX. Une telle stratégie produit un rendement annuel différent de celui des obligations à rendement réel sur le plan du passif, mais si le risque couru est suffisant, le rendement réel prévu permettrait de répondre aux besoins à long terme du régime.

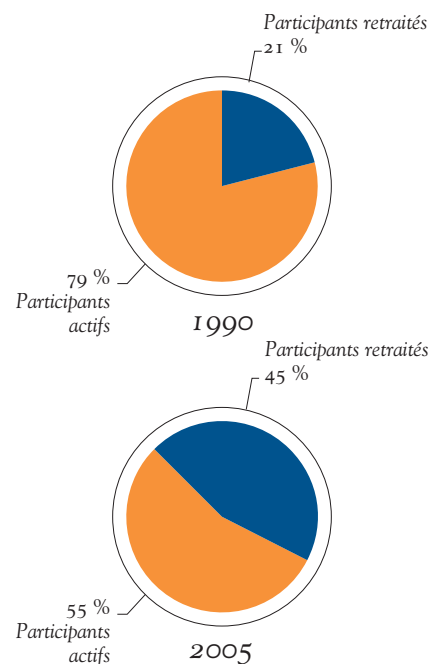
Malheureusement, ce rendement réel élevé n'est pas garanti, car il est fort possible que l'évolution des marchés diffère des attentes et que le rendement soit inférieur à la croissance du passif pendant une longue période. En 2004, si nous avions opté pour le risque du marché (en investissant de manière passive dans des indices de référence), nous aurions obtenu un rendement de seulement 10,6 %, contre une croissance des obligations au titre du régime de 17,3 %. Dans les deux cas, les taux dépassent de loin le rendement nécessaire, soit l'IPC + 5 %. La hausse des prestations futures dans une proportion supérieure à la moyenne est attribuable au même facteur que celui sur lequel reposent en partie les rendements du marché : la baisse des taux d'intérêt réels en 2004.

Risque lié à la gestion active

Une autre manière de contourner le risque de capitalisation est de recourir au « risque lié à la gestion active » pour améliorer le rendement prévu. Le succès que nous avons remporté en 2004 en exploitant le risque lié à la gestion active explique la différence entre notre rendement de 14,7 % et celui de 10,6 % des indices de référence.

Coûts des prestations futures

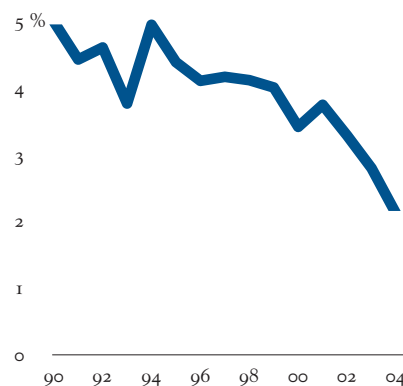
(% du passif total du régime)



Le régime compte 97 000 retraités qui ne versent plus de cotisations. Pour ce groupe, les coûts des prestations futures représentent 45 % du passif futur du régime.

Taux d'intérêt réels

(%)



Avec le recul des taux d'intérêt, la valeur de l'actif du régime augmente, mais le coût des prestations futures grimpe de façon considérable.

Ce rendement supérieur fut obtenu grâce aux gestionnaires du régime qui ont su choisir des stratégies et des types de placements supérieurs aux indices de référence. Malgré ces résultats, le régime court quand même le risque que ces efforts ne produisent pas les effets escomptés et ne génèrent pas un rendement supérieur à la moyenne pondérée des indices de référence que nous utilisons à titre comparatif. Même les bons gestionnaires obtiennent des rendements négatifs, à peu près une fois tous les quatre ans. (Les résultats positifs enregistrés les cinq dernières années sont inhabituels et dépassent plus de quatre fois les prévisions que nous avons établies pour le risque lié à la gestion active.)

Nous consacrons beaucoup d'efforts à la budgétisation des risques, soit la répartition du risque de liquidité entre les diverses sous-catégories du risque du marché et du risque lié à la gestion active. Le principe est simple : notre capacité d'absorption du risque de liquidité est limitée. Le risque est à la fois un atout et un obstacle dans les efforts que nous déployons pour générer des rendements supérieurs à ceux des obligations à rendement réel sans risque. 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 porter leurs fruits, 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 section sur la stratégie de placement de notre site Web explique de manière détaillée comment nous gérons ces risques et d'autres risques, comme les variations du taux de change, le défaut de paiement sur une obligation de société et le manque de liquidités.

À la fin de 2004, la revue *Risk* a remis au régime le prix du meilleur gestionnaire de risque pour les caisses de retraite à l'échelle mondiale. Ce prix récompense l'excellence et l'innovation dans les secteurs en rapide évolution que sont la gestion du risque et les produits dérivés hors cote.

Évaluation actuarielle

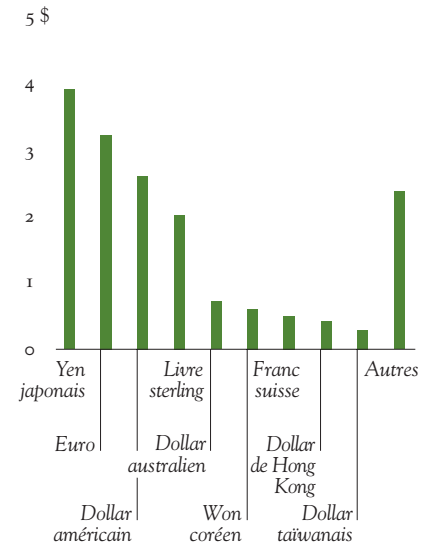
Les résultats de l'évaluation actuarielle repris dans le rapport sont établis en fonction des états financiers; ils représentent les meilleures estimations que la direction peut donner sur la situation du régime à la fin de l'exercice.

Malgré le rendement élevé obtenu, le régime enregistre un déficit de 13,9 G\$ à la fin du présent exercice au 31 décembre 2004, contre 4 G\$ à l'exercice précédent. Ce déficit indique que le rendement des placements ne peut à lui seul déterminer la situation financière du régime. En 2004, la réduction des taux d'intérêt réels (qui servent à calculer le coût des prestations) s'est poursuivie et a fait augmenter l'estimation des coûts futurs du régime. Même si la hausse du passif a été neutralisée en partie par un solide rendement des placements, la croissance nette du passif a atteint presque 10 G\$. Ces coûts supplémentaires ainsi que l'évolution normale de la valeur du passif ont contribué à la hausse du déficit.

L'évaluation en fonction des états financiers ne tient pas compte des cotisations payées ni des prestations constituées futures, car ces données sont comprises dans l'évaluation actuarielle. Pour obtenir des renseignements sur l'évaluation actuarielle, veuillez consulter le **Rapport sur la capitalisation** ci-joint. La FEO et le gouvernement de l'Ontario, corépondants du régime, doivent s'assurer que celui-ci est entièrement capitalisé à long terme.

Position de change nette

(au 31 décembre 2004)
(G\$)



Nous couvrons notre position de change afin de réduire l'incidence des variations du taux de change sur la valeur de nos placements à l'étranger.

www.OTPP.com

Placements

Stratégie

Perspectives sur 10 ans

Les marchés financiers et l'économie sont en constante évolution, mais nous nous référons souvent au passé pour être en mesure de dégager des éléments de prévision.

Le tableau suivant, par exemple, illustre le rendement après inflation des actions et des obligations canadiennes sur les cinq dernières décennies.

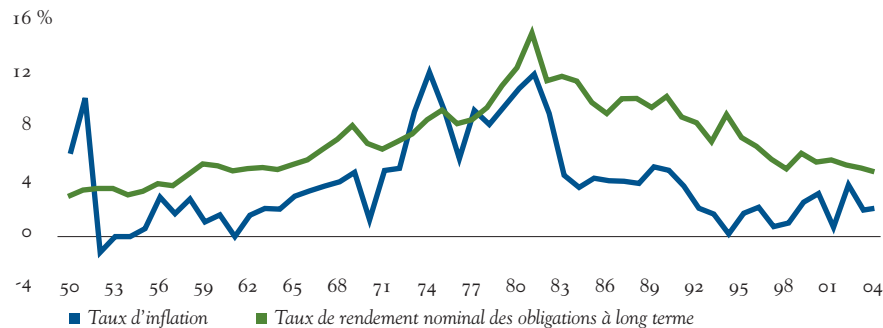
RENDEMENT RÉEL MOYEN PAR DÉCENNIE

(%)	1950	1960	1970	1980	1990
Actions canadiennes	11,8	8,1	4,5	6,8	9,5
Obligations canadiennes	(0,6)	1,1	(1,4)	6,2	7,7
Taux d'inflation moyen	2,0	2,8	8,3	5,7	1,8

Au cours des 50 dernières années, les marchés financiers ont présenté deux contextes bien différents : croissance des taux d'inflation et d'intérêt avant 1982, puis déclin. La baisse des taux d'intérêt a entraîné une hausse importante des gains en capital réalisés non seulement avec les obligations mais aussi les actions, à leur sommet dans les années 80 et 90.

Nous prévoyons que les taux d'inflation et d'intérêt demeureront faibles car, à notre avis, la Banque du Canada limitera l'inflation entre 1 et 3 % comme elle le prévoit. Nous attendons, pour les 10 prochaines années, des taux de rendement inférieurs à 10 % en moyenne pour les actions et les obligations.

Taux d'inflation et d'intérêt au Canada



Au cours du siècle dernier, les obligations nord-américaines et européennes ont produit un rendement moyen de 2 % supérieur au taux d'inflation. À la fin de 2004, les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans se négociaient à un taux de rendement de 4,3 % (ou 2,3 % après inflation), soit légèrement au-dessus de la moyenne historique. La Banque du Canada cible un taux d'inflation qui se rapproche des prévisions recueillant un consensus dans la plupart des pays industrialisés, soit de 2 à 2,5 % pour les 10 prochaines années.

Par le passé, les actions ont généré un rendement égal à la somme du rendement en dividendes, de la croissance du PIB nominal et des rajustements du ratio cours-bénéfice. Dans un contexte où les taux d'inflation et d'intérêt sont bas, la valeur des actions devrait demeurer stable. Comme le rendement actuel en dividendes est inférieur à 2 % et que la croissance du PIB nominal se chiffre à 5,5 % (taux réel de 3,5 % plus taux d'inflation de 2 %), nous prévoyons que le taux de rendement des actions sera inférieur à 10 %.

Compte tenu de ces prévisions modestes quant aux actions et aux obligations, nous investissons une plus grande part de l'actif dans d'autres types de placement, tels que les titres de sociétés fermées, les infrastructures, les fonds de couverture et les biens immobiliers.

Placements de plus de 50 M\$

au 31 décembre 2004

Titres à revenu fixe et placements à court terme

Type (M\$)	Échéance	Coupon (%)	Juste valeur	Coût
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2005–2005	0,75–2,48	8 594 \$	8 601 \$
Obligations du gouvernement du Canada	2005–2037	3,00–12,00	7 359	7 212
Obligations de sociétés canadiennes	2005–2085	0,00–10,85	5 998	5 944
Effets de commerce	2005–2005	2,10–2,99	1 981	1 977
Bons du Trésor du Canada	2005–2005	0,00–0,00	939	934
Billets de banque	2005–2005	2,00–7,57	834	833
Obligations provinciales	2005–2016	2,67–6,50	325	315
Bons du Trésor des États-Unis	2009–2021	0,00–8,75	299	307
Obligations de sociétés internationales	2005–2033	3,16–10,00	143	175
Obligations de pays émergents garanties par l'État	2006–2034	1,98–17,75	101	101
Obligations d'État des États-Unis	2015–2035	5,00–8,63	(229)	(230)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	2005–2005	1,95–2,58	(10 439)	(10 449)

Placements sensibles à l'inflation

Type (M\$)	Échéance	Coupon (%)	Juste valeur	Coût
Obligations du gouvernement du Canada à rendement réel	2005–2036	0,00–4,25	4 982 \$	3 853 \$
Billets indexés sur l'inflation	2026–2029	3,88–4,25	2 247	1 712
Obligations de sociétés canadiennes à rendement réel	2016–2039	0,00–5,33	1 380	758
Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation	2025–2032	2,38–3,88	1 971	1 952
Obligations provinciales à rendement réel	2026–2026	4,50–4,50	405	265
Prêts hypothécaires indexés sur des actions	2018–2040	4,63–5,50	282	238

Débetures de la province de l'Ontario

Date d'échéance (M\$)	Coupon (%)	Juste valeur	Coût
2005–2008	10,15–15,38	6 060 \$	5 135 \$
2009–2012	10,11–11,40	5 023	3 766
Total des débetures, avant intérêts courus		11 083	8 901
Intérêts courus		277	277
Total		11 360 \$	9 178 \$

Placements de plus de 50 M\$

au 31 décembre 2004

Actions de sociétés/parts

(millions)	Actions	Juste valeur	(millions)	Actions	Juste valeur
NOM DU TITRE			NOM DU TITRE		
Fording Canadian Coal Trust	12,1	1 134,6 \$	Magna International Inc.	1,0	98,2 \$
Nexen Inc.	19,3	944,3	Telus Corporation	2,7	97,3
Les Aliments Maple Leaf Inc.	42,7	639,6	Thomson Corporation, The	2,3	95,9
Corporation Shoppers Drug Mart	15,4	573,3	Power Corporation du Canada	2,8	87,2
Fonds de revenu Pages Jaunes	29,3	398,0	Telkom South Africa Limited	4,2	87,1
Macquarie Infrastructure Group	120,4	391,6*	Telefonos de Mexico SA de CV	27,3	85,8
Société Financière Manuvie	6,9	379,6	Barrick Gold Corporation	2,9	83,9
BCE Inc.	11,1	324,2	Placer Dome Inc.	3,7	83,9
Banque Royale du Canada	5,0	321,3	Banque Nationale du Canada	1,6	81,6
Banque de Nouvelle-Écosse	7,7	317,4	JPMorgan Chase & Co.	1,7	80,2
Transurban Group	49,5	311,1	Telefonica S.A.	3,1	78,2
EnCana Corporation	4,1	278,2	Royal Bank of Scotland Group, The plc	1,9	76,6
Banque Toronto-Dominion	5,2	259,3	ING Groep N.V.	2,1	76,6
Banque de Montréal	4,1	236,8	Sanofi-Aventis	0,8	76,2
WestJet Airlines Ltd.	18,7	224,0	Total SA	0,3	76,1
Banque Canadienne Impériale de Commerce	3,1	224,0	Samsung Electronics Co., Ltd.	0,2	75,5
Macdonald, Dettwiler and Associates Ltd.	8,1	216,5	Corporation Financière Power	2,3	75,3
Financière Sun Life du Canada Inc.	5,3	212,5	UBS AG	0,7	74,7
Alcan Inc.	3,1	182,0	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	0,01	73,5
Research In Motion Limited	1,8	175,7	Akzo Nobel N.V.	1,4	73,5
Canadian Natural Resources Limited	3,2	166,6	Brascan Corporation	1,7	73,1
Capital International Emerging Countries Fund	3,1	160,0	Hewlett-Packard Company	2,9	73,0
Vodafone Group Plc	45,6	150,4	Enbridge Inc.	1,2	72,1
Suncor Energy Inc.	3,5	146,6	Rogers Communications, Inc.	2,2	70,7
Sobeys Inc.	4,2	146,1	Bank of America Corporation	1,2	70,6
Nestlé SA	0,5	144,1	Time Warner Inc.	3,0	69,6
Corporation Nortel Networks	33,8	140,8	BAE Systems plc	13,0	69,3
Petro-Canada	2,2	134,8	Safeway Inc.	2,9	68,7
Talisman Energy Inc.	4,1	131,6	Citigroup Inc.	1,2	68,0
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,8	130,2	Hitachi, Ltd.	8,0	66,6
Osprey Media Income Fund	13,5	128,2	Cameco Corporation	1,6	65,7
Autoroutes du Sud de la France	1,8	110,8	Petroleo Brasileiro S.A.	1,3	64,1
C&C Group plc	22,8	109,8	Imperial Oil Limited	0,9	61,9
CRH plc	3,3	106,8	ABN AMRO Holding NV	1,9	60,8
Southern Cross FLIERS Trust	1,0	106,4	Teck Cominco Limited	1,6	59,4
Sherritt International Corporation	10,6	105,5	Verizon Communications Inc.	1,2	59,4
Pfizer Inc.	3,2	105,2	Kroger Co., The	2,8	58,1
GlaxoSmithKline plc	3,6	104,2	Altria Group, Inc.	0,8	57,5
TransCanada Corporation	3,5	103,8	Smiths Group plc	3,0	56,6
Eni S.p.A.	3,4	101,3	Lloyds TSB Group plc	5,2	56,6
Macquarie Airports Management Ltd	33,1	100,2	ConocoPhillips	0,5	54,5
			Great-West Lifeco Inc.	2,0	54,4
			LUKOIL	0,4	53,2
			Abitibi-Consolidated Inc.	6,4	52,9
			HSBC Holdings plc	2,5	52,3

* Y compris les droits

Notre site Web donne des renseignements sur les actifs de plus de 20 M\$: www.otpp.com

Placements de plus de 50 M\$

au 31 décembre 2004

Placements immobiliers

Propriété	Superficie totale en pi ² (milliers)	Participation réelle (%)
Centres commerciaux régionaux au Canada		
Cataraqui Town Centre, Kingston	580	50 %
Champlain Place, Dieppe	815	100 %
Chinook Centre, Calgary	1 186	100 %
Don Mills Shopping Centre, Toronto	418	100 %
Erin Mills Town Centre, Mississauga	797	50 %
Fairview Mall, Toronto	879	50 %
Fairview Park Mall, Kitchener	744	100 %
Fairview Pointe Claire, Montréal	1 033	50 %
Georgian Mall, Barrie	513	100 %
Hillcrest Mall, Richmond Hill	586	100 %
Le Carrefour Laval, Montréal	1 312	100 %
Les Galeries d'Anjou, Montréal	1 216	50 %
Les Promenades St-Bruno, Montréal	1 072	100 %
Lime Ridge Mall, Hamilton	815	100 %
Market Mall, Calgary	880	50 %
Markville Shopping Centre, Markham	1 018	100 %
Masonville Place, London	686	100 %
McAllister Place, St. John	469	100 %
Pacific Centre, Vancouver	1 399	100 %
Polo Park Mall, Winnipeg	1 209	100 %
Regent Mall, Fredericton	484	100 %
Richmond Centre, Richmond	487	100 %
Rideau Centre, Ottawa	737	31 %
Sherway Gardens, Toronto	984	100 %
The Bay Centre, Victoria	411	100 %
The Promenade, Toronto*	690	50 %
Toronto Eaton Centre, Toronto	1 591	100 %
Woodbine Centre, Toronto	685	60 %

Propriété	Superficie totale en pi ² (milliers)	Participation réelle (%)
Immeubles de bureaux au Canada		
77 Bloor Street West, Toronto	382	100 %
Encor Place, Calgary	361	100 %
Granville Square, Vancouver	409	100 %
Pacific Centre Office Complex, Vancouver	1 552	100 %
PricewaterhouseCoopers Place, Vancouver	241	100 %
Shell Centre, Calgary	684	50 %
Simcoe Place, Toronto	826	25 %
Toronto-Dominion Centre Office Complex, Toronto	4 424	100 %
Toronto Eaton Centre Office Complex, Toronto	1 896	100 %
Waterfront Centre, Vancouver	410	100 %
Yonge Corporate Centre, Toronto	672	100 %
Centres commerciaux régionaux aux États-Unis		
Kitsap Mall, Silverdale, Washington	715	49 %
Lakewood Mall, Lakewood, Californie	1 986	49 %
Los Cerritos Center, Cerritos, Californie	1 290	49 %
Redmond Town Center, Redmond, Washington	1 253	49 %
Stonewood Center, Downey, Californie	928	49 %
Washington Square, Tigard, Oregon	1 239	49 %

* L'autre tranche de participation de 50 % a été acquise après le 31 décembre 2004.

Sociétés fermées et sociétés en commandite

Absolute Return Fund, Limited	Hancock Timber Resource Group	Palmetto Fund Ltd.
Active Value Capital, L.P.	Heartland Industrial Partners L.P.	Parmalat Dairy & Bakery
Altalink L.P.	The Third Hermes UK Focus Fund	Providence Equity Partners Fund IV
ARC Canadian Energy Venture Fund III	Highland Crusader Fund Ltd.	Prudential Timber Investments Inc.
Arrowstreet Global Opportunities Offshore Fund Ltd.	III Fund Ltd.	Relational Investors LLC
Ashmore Local Currency Debt Portfolio	International Finance Participation Trust	RIII Funding Ltd.
Baillie Gifford Emerging Market Fund	Lighthouse V Fund Limited	Samsonite Corporation
BC European Capital VI	LPPI Holdings, LLC	Sanitec Group
BC European Capital VII	Luscar Energy Partnership	Schroder Asian Properties L.P.
BDC Offshore Fund II Ltd.	Macquarie Airports Group Limited	Southern Cross Airports Corporation Holdings Ltd.
Canary Wharf Group plc	Maple Leaf Sports & Entertainment Ltd.	Télédiffusion de France SA
Crestline Offshore Fund, Ltd.	Maple Partners Financial Group	The Hillman Group
Express Pipeline Ltd.	MidOcean Partnership	Trimac Corporation
GMO Mean Reversion Fund (Offshore) L.P.	Morgan Stanley Real Estate Fund III International L.P.	Western Sydney Orbital Funding Trust
	New Ellington Overseas Ltd.	Worldspan L.P.
	Northern Star Generation LLC	York Street Capital Partners

Répertoire de la société

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Président et chef de la direction

Claude Lamoureux

Services de vérification

Peter Maher, *vice-président*

Finances

David McGraw, *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 principale*

Placements

Robert Bertram, *vice-président directeur*

Composition de l'actif et risque

Morgan McCague, *vice-président principal*

Barbara Zvan, *vice-présidente*

Titres à revenu fixe

Sean Rogister, *vice-président principal*

Actions de sociétés ouvertes

Brian Gibson, *vice-président principal*

Zev Frishman, *vice-président*

Répartition stratégique de l'actif et Placements non traditionnels

Neil Petroff, *vice-président principal*

Bruce Ford, *vice-président*

Wayne Kozun, *vice-président*

Ron Mock, *vice-président*

Teachers' Private Capital

Jim Leech, *vice-président principal*

Ron Lepin, *vice-président*

Mark MacDonald, *vice-président*

Dean Metcalf, *vice-président*

Lee Sienna, *vice-président*

Mark Wiseman, *vice-président*

Rosemary Zigrossi, *vice-présidente*

La Corporation Cadillac Fairview Limitée

L. Peter Sharpe, *président et chef de la direction*

Finances et fiscalité

Ian MacKellar, *vice-président directeur*

et directeur financier

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*

Gestion des portefeuilles

Tony Grossi, *vice-président directeur*

Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires et suggestions sur le présent rapport annuel et sur d'autres aspects de notre programme de communications.

Veillez communiquer avec :

Lee Fullerton

Directrice, Communications et Relations avec les médias

Téléphone : 416 730-5347

Courriel : communications@otpp.com

Rétrospective sur 11 ans

(G\$)	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET											
<i>pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>											
Produits											
Revenu de placement	10,80 \$	11,42	(1,41)	(1,74)	6,21	10,12	5,14	7,25	7,44	5,66	0,53
Cotisations											
Participants/transferts	0,75	0,71	0,68	0,64	0,62	0,63	0,61	0,59	0,62	0,64	0,73
Province de l'Ontario	0,75	0,72	0,70	0,68	0,66	0,66	0,65	0,65	0,67	0,67	0,70
– versements spéciaux	–	–	–	–	–	0,13	0,49	0,46	0,15	–	–
Total des produits	12,30	12,85	(0,03)	(0,42)	7,49	11,54	6,89	8,95	8,88	6,97	1,96
Charges											
Prestations versées	3,43	3,20	3,08	3,08	2,54	2,28	2,10	1,80	1,52	1,26	1,13
Frais de placement	0,19	0,16	0,10	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,04	0,03	0,03
Frais de services aux participants	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Total des charges	3,65	3,39	3,21	3,24	2,67	2,40	2,20	1,89	1,59	1,32	1,19
Augmentation (diminution)											
de l'actif net	8,65 \$	9,46	(3,24)	(3,66)	4,82	9,14	4,69	7,06	7,29	5,65	0,77
ACTIF NET <i>au 31 décembre</i>											
Placements											
Titres à revenu fixe	13,91 \$	19,38	13,96	7,09	13,32	17,30	11,48	10,28	10,62	12,51	11,41
Actions											
– canadiennes	16,80	15,19	13,43	17,06	17,74	19,89	17,61	19,43	17,37	12,22	9,94
– étrangères	23,09	19,13	18,19	24,28	23,14	21,76	24,02	19,96	16,01	12,29	10,71
Placements sensibles à l'inflation											
– Marchandises	2,99	1,89	1,48	1,09	2,10	1,09	0,40	0,13	–	–	–
– Biens immobiliers	10,90	9,87	11,49	11,59	6,20	2,82	1,58	1,56	1,27	0,93	0,69
– Infrastructures	2,13	1,90	0,97	0,03	–	–	–	–	–	–	–
– Titres à taux réel	11,90	7,07	5,92	6,98	9,55	4,24	3,02	1,60	1,07	1,06	0,65
Placements, montant net	81,72	74,43	65,44	68,12	72,05	67,10	58,11	52,96	46,34	39,01	33,40
Sommes à recevoir de la											
province de l'Ontario	1,42	1,36	1,32	1,28	1,25	1,25	1,23	1,26	1,29	1,31	1,34
Autres actifs	23,17	11,30	23,45	24,26	13,15	7,04	5,39	8,54	3,29	1,59	0,62
Total de l'actif	106,31	87,09	90,21	93,66	86,45	75,39	64,73	62,76	50,92	41,91	35,36
Passif											
Actif net	(21,98)	(11,41)	(24,00)	(24,20)	(13,33)	(7,08)	(5,56)	(8,27)	(3,48)	(1,76)	(0,88)
Réserve de nivellement	(1,54)	3,48	9,65	2,97	(4,34)	(8,32)	(4,79)	(5,58)	(4,42)	(1,91)	(0,25)
Valeur actuarielle de l'actif net	82,79	79,16	75,86	72,43	68,78	59,99	54,38	48,91	43,02	38,24	34,23
Prestations constituées	96,73	83,12	73,67	65,43	58,56	52,11	48,64	44,46	41,83	38,74	36,85
Excédent (déficit)	(13,94) \$	(3,96)	2,19	7,00	10,22	7,88	5,74	4,45	1,19	(0,50)	(2,62)
RENDEMENT (%) <i>pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>											
Taux de rendement	14,7	18,0	(2,0)	(2,3)	9,3	17,4	9,9	15,6	19,0	16,9	1,7
Taux de l'indice de référence	10,6	13,5	(4,8)	(5,3)	5,3	17,6	11,9	15,6	18,1	17,2	(0,3)

Depuis 1990, le taux moyen à long terme ciblé est de 6,8 % (objectif : IPC + 5 %).



Pour obtenir un exemplaire du **Rapport sur la capitalisation – Janvier 2005**, veuillez communiquer avec :

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

N° de téléphone local : 416 228-5900

N° de téléphone sans frais : 1 877 812-7989

Courriel : communications@otpp.com



Pour visiter notre site :

www.otpp.com

Pour consulter le rapport annuel :

www.OTPP.com

[Publications](#)

[Rapports annuels](#)

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
5650, rue Yonge, Toronto (Ontario) M2M 4H5