

11	<i>Rapport de gestion</i>
23	<i>Nos partenaires de placement</i>
24	<i>Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière</i>
25	<i>Certificat de placement</i>
25	<i>Rapport des vérificateurs</i>
26	<i>Bilan consolidé</i>
27	<i>État consolidé des résultats et du bénéfice net accumulé provenant de l'exploitation</i>
27	<i>État consolidé de l'évolution de l'actif net</i>
28	<i>État consolidé du portefeuille</i>
30	<i>Notes complémentaires</i>
40	<i>Conseil d'administration</i>
42	<i>Pratiques de gouvernance du conseil d'administration</i>
46	<i>Vision, mission et valeurs</i>

Le rapport annuel contient des déclarations prospectives qui reflètent les objectifs, les perspectives et les attentes de la direction à la date du présent rapport. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes. Nos activités de placement s'écarteront donc peut-être de celles qui sont exposées dans ces déclarations prospectives.

NOTRE MANDAT ET NOTRE STRATÉGIE.

L'Office investit les actifs de réserve du Régime de pensions du Canada (RPC) au nom des 16 millions de Canadiens qui cotisent au RPC et qui en bénéficient. Notre objectif est d'accroître la valeur de ces actifs afin de contribuer à assurer la viabilité du RPC à long terme. Comme l'indique notre mandat selon la loi, notre objectif est d'investir « en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada ainsi que sur son aptitude à s'acquitter, chaque jour ouvrable, de ses obligations financières ».

Pendant nos six années d'exploitation, nous avons suivi une stratégie consistant à diversifier le fonds de réserve du RPC, auparavant constitué exclusivement d'obligations provinciales et fédérales non négociables et de dépôts en espèces à court terme. Nous l'avons fait en investissant les cotisations dont le régime n'a pas besoin pour verser les prestations de retraite courantes, principalement dans un portefeuille passif d'actions de sociétés ouvertes, ainsi qu'en constituant un portefeuille de placements en actions de sociétés fermées et en effectuant des premiers placements dans de l'immobilier et des projets d'infrastructure.

La diversification dans des placements autres que des obligations et des dépôts en espèces se fonde sur la conviction qu'un portefeuille accordant une place importante aux actions et aux placements à rendement réel offrira au RPC des gains supérieurs à long terme. Dans ses examens successifs de la situation financière du RPC, l'actuaire en chef du Canada a déclaré, en se fondant sur le taux de cotisation actuel de 9,9 pour cent des gains annuels ouvrant droit à pension et sur des hypothèses de croissance démographique et économique raisonnables,

qu'un taux de rendement réel de 4,1 pour cent (compte tenu de l'inflation) du fonds de réserve est suffisant pour assurer la viabilité du RPC à long terme. Les obligations sont généralement considérées comme des placements peu risqués, mais nous ne nous attendons pas non plus à voir leur rendement réel (compte tenu de l'inflation) être supérieur à 4,1 pour cent sur une longue période. Étant donné leur rendement historique, nous pensons que les actions rapporteront probablement plus, à long terme, que les obligations d'État. Nous prévoyons aussi que le rendement des actifs tels que l'immobilier et l'infrastructure sera supérieur à celui des obligations. Ces actifs présentent un autre avantage : leur valeur sous-jacente suit l'inflation, tout comme les prestations versées par le RPC.

Compte tenu de ces attentes, nous concevons et nous gérons le portefeuille en vue de produire un rendement à long terme ajusté en fonction du risque, en utilisant comme important point de référence le seuil de viabilité défini par l'actuaire en chef, soit un rendement réel de 4,1 pour cent (compte tenu de l'inflation).

L'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE.

Depuis que l'Office a effectué son premier placement en mars 1999, le fonds de réserve du RPC, qui était constitué presque exclusivement d'obligations d'État fédérales et provinciales à long terme d'une valeur de 44 milliards de dollars, s'est accru pour atteindre plus de 81,3 milliards de dollars en placements diversifiés. Étant donné l'infusion annuelle des cotisations dont le RPC n'a pas besoin pour verser les prestations de retraite courantes, le fonds de réserve du RPC devrait continuer à s'accroître rapidement. C'est en effet l'un des réservoirs de capital dont la croissance est la plus rapide au monde. Dans son dernier rapport sur le RPC, l'actuaire en chef a indiqué que, selon ses projections, la valeur des actifs gérés par l'Office atteindrait 147 milliards de dollars d'ici 2010. À plus long terme, la valeur du fonds de réserve du RPC devrait s'établir à environ 200 milliards de dollars d'ici 10 ans.

Les 610 millions de dollars affectés au capital-risque constituent l'un des plus grands réservoirs de capitaux au Canada. Nos placements, effectués par l'intermédiaire de fonds de capital-risque, financent de jeunes entreprises, qui varient de fournisseurs de technologie optique d'avant-garde au Québec à des spécialistes des télécommunications en Colombie-Britannique, en passant par des entreprises de systèmes d'imagerie médicale en Ontario.

CAPITAL-RISQUE CANADIEN.

Nos placements en actions de sociétés fermées reflètent la diversité de l'économie canadienne. Il s'agit d'investissements, répartis dans tout le pays, dans des secteurs aussi divers que les pièces d'automobile, les contrôles électroniques et l'équipement de hockey, ou encore les logiciels d'entreprise et le recyclage et la gestion des déchets.

ACTIONS DE SOCIÉTÉS FERMÉES.

Notre portefeuille immobilier comprend des participations dans sept centres commerciaux régionaux en Ontario et en Colombie-Britannique, ainsi que des propriétés industrielles, des magasins de détail, des immeubles résidentiels et des immeubles de bureaux dans des villes de tout le Canada.

IMMOBILIER.

L'ÉVOLUTION DE NOTRE STRATÉGIE DE DIVERSIFICATION.

Au 31 mars, 56,2 pour cent, soit 45,7 milliards des 81,3 milliards de dollars du fonds de réserve du RPC, consistaient en actions de sociétés ouvertes, 3,6 pour cent, soit 2,9 milliards de dollars, en actions de sociétés fermées, 1,2 pour cent, soit 1 milliard de dollars, en immobilier et en infrastructure et les 39 pour cent restants, soit 31,7 milliards de dollars, en titres à revenu fixe. Nous nous attendons à une évolution de cette composition de l'actif au fil du temps, à cause du transfert des liquidités et des obligations et de l'accroissement de notre portefeuille d'actions de sociétés fermées, d'immobilier, d'infrastructure et d'autres placements à rendement réel.

Comme nous l'avons mentionné l'année dernière, nous prévoyons aussi accroître avec le temps la part du fonds de réserve du RPC affectée à des placements internationaux. À l'heure actuelle, 74,1 pour cent, soit plus de 60 milliards de dollars du fonds de réserve du RPC, sont investis au Canada. Du point de vue de l'actif directement géré par l'Office, qui continuera d'être un sous-ensemble du fonds de réserve du RPC jusqu'à l'achèvement, en juillet 2007, du transfert des titres à revenu fixe par le ministère fédéral des Finances, nous nous conformons à la règle sur les biens étrangers comme beaucoup d'autres caisses publiques de retraite au Canada. Dans l'avenir prévisible, nous augmenterons la proportion du fonds de réserve du RPC affectée à des placements internationaux. Cela

nous permettra d'accroître notre participation dans certains secteurs économiques mondiaux qui ne sont pas bien représentés au Canada et, par conséquent, de mieux diversifier l'ensemble du portefeuille.

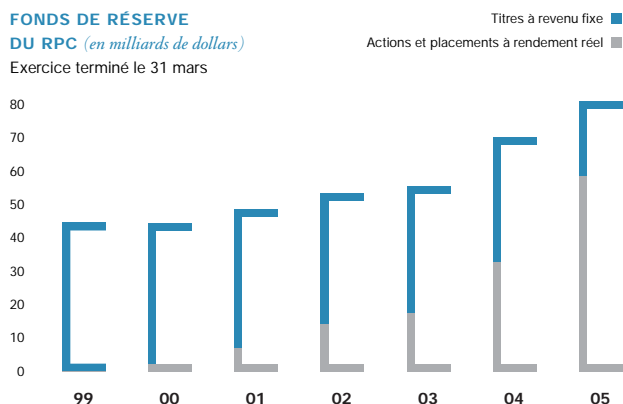
Notre présence au Canada restera forte, mais la stratégie de diversification et de gestion des risques du fonds de réserve du RPC vise en partie à réduire son degré de corrélation avec l'économie canadienne. À cet égard, nous nous réjouissons de la décision du gouvernement fédéral d'éliminer la règle sur les biens étrangers car elle augmentera notre capacité de diversifier le portefeuille à l'échelle mondiale et d'accroître notre taux de rendement.

LA PERSONNALISATION DES PLACEMENTS SUR LES MARCHÉS PUBLICS.

Suivant notre stratégie de diversification et de développement du fonds de réserve du RPC, nous avons créé un important portefeuille d'actions cotées en bourse, géré de manière passive. Notre personnel interne, constitué de spécialistes du placement, se charge d'effectuer les placements en actions de sociétés ouvertes. Nous avons toutefois régulièrement recours aux services de gestion de transition offerts par des gestionnaires de placements externes afin de réduire au minimum les frais et l'impact de marché résultant du placement de nouveaux fonds.

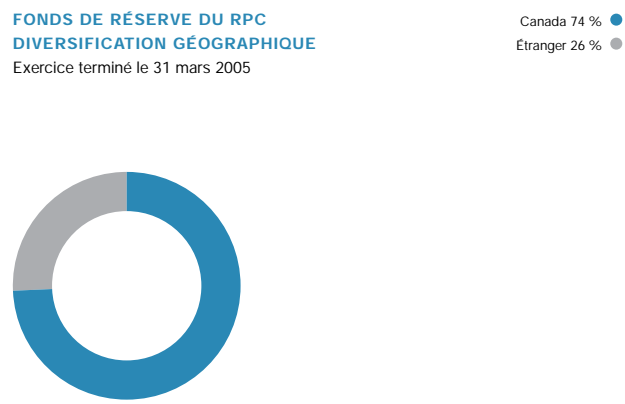
FONDS DE RÉSERVE DU RPC (en milliards de dollars)

Exercice terminé le 31 mars



FONDS DE RÉSERVE DU RPC DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

Exercice terminé le 31 mars 2005



Nous investissons dans environ 300 sociétés cotées en bourse, réparties dans toutes les régions et dans tous les secteurs de l'économie canadienne – de la société Aliant, de Halifax, à Canfor Corp., de Vancouver, en passant par BCE, de Montréal, CanWest Global Communications, de Winnipeg, Potash Corp., de la Saskatchewan, et Suncor Energy, de Calgary.

ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES CANADIENNES.

Le fonds de réserve du RPC continue de détenir un important portefeuille d'obligations d'État provinciales (24,7 milliards de dollars) et fédérales (3,9 milliards de dollars), qui contribuent au financement de la fonction publique dans tout le pays.

OBLIGATIONS.

L'Office est le principal investisseur dans le fonds Macquarie Essential Assets Partnership, qui investit dans l'infrastructure au Canada et aux États-Unis. Le portefeuille de ce fonds comprend une participation dans AltaLink, le plus grand fournisseur de services de transmission d'électricité de l'Alberta.

INFRASTRUCTURE.

Nous avons procédé à une personnalisation croissante de notre portefeuille passif en définissant la pondération accordée aux divers secteurs économiques. Avant l'exercice 2004, nos placements en actions de sociétés ouvertes reproduisaient des indices boursiers connus – au Canada, aux États-Unis et à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Conformément à la disposition de la *Loi de l'impôt sur le revenu* concernant les biens étrangers qui était en vigueur à l'époque, notre portefeuille était constitué de 70 pour cent de placements canadiens et de 30 pour cent de placements étrangers. Cependant, comme le marché des actions canadiennes représente moins de 3 pour cent de la capitalisation boursière mondiale et qu'il est sous-représenté dans certains des 12 grands secteurs économiques mondiaux, cette approche augmentait le risque que nous ne puissions atteindre notre taux de rendement cible à long terme. Par conséquent, pendant l'exercice 2004, nous avons commencé à investir notre portefeuille passif selon une approche fondée sur les secteurs économiques mondiaux qui nous permet de tenir compte de la nature du passif du RPC et d'éviter de concentrer le risque dans des secteurs ou des titres particuliers.

Dans le budget de février 2005, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il allait éliminer la règle sur les biens étrangers. Bien que l'Office se conforme à la règle sur les biens étrangers comme beaucoup d'autres caisses de retraite du Canada, ce changement de politique devrait se traduire par un élargissement des perspectives de placement, ce qui devrait finalement profiter aux intéressés. Lorsque la loi

habilitante sera adoptée, nous prévoyons une plus grande diversification du portefeuille à l'échelle mondiale, ce qui nous permettra de réduire le risque de concentration tout en pouvant nous attendre à un meilleur taux de rendement global du fonds de réserve.

Dans le cadre de notre approche mondiale de gestion de notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes, nous nous attendons à continuer d'en affecter une proportion importante au Canada. Au 31 mars, nos placements en actions de sociétés ouvertes canadiennes étaient évalués à 27,2 milliards de dollars, soit l'équivalent de 33,4 pour cent du fonds de réserve du RPC. Ces placements comprennent des actions dans environ 300 sociétés, dont la plupart des entreprises représentées dans l'indice composé S&P/TSX.

L'ACCROISSEMENT DE NOTRE CAPACITÉ DE GESTION ACTIVE.

En 2004, l'Office a lancé un programme d'*overlay* actif en choisissant deux sociétés externes – Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. et UBS Global Asset Management – et en leur confiant à chacune la gestion de l'équivalent de 500 millions de dollars. Les sociétés Barclays Global Investors Canada et Goldman Sachs Asset Management se sont jointes à elles plus tard dans l'année et se sont vu confier des mandats similaires. Ces quatre sociétés vendent les actions de notre portefeuille interne dont elles prévoient que le rendement sera insuffisant et investissent dans des titres dont le rendement sera, à leur avis, supérieur.

Nous avons choisi ces sociétés à l'issue d'un processus de sélection rigoureux qui était ouvert à toutes les sociétés de gestion de placements canadiennes et étrangères. Les principaux critères étaient les suivants : vaste expertise des marchés boursiers canadiens et mondiaux, contrôles et pratiques remarquables en matière de gestion des risques, processus de placement clairement définis et capacité de gérer un mandat de placement croissant. Ces quatre gestionnaires allient des capacités de recherche, de gestion de portefeuille et de gestion des risques à une aptitude démontrée à ajouter de la valeur. Leurs intérêts correspondent aux nôtres puisque leur rémunération est principalement fondée sur le rendement; ils reçoivent en effet des honoraires de base modestes plus un pourcentage de la valeur qu'ils créent.

Nous avons mis en place d'importants systèmes d'exploitation et processus internes pour faciliter la gestion active. Nous effectuons un suivi quotidien du programme pour assurer le respect des plafonds de risque prescrits. Nos dirigeants demeurent responsables, devant le conseil d'administration, du rendement, du respect des politiques de placement et de l'application des mesures de contrôle. Pendant l'exercice 2006, nous continuerons à évaluer le programme de gestion active et nous envisagerons son expansion.

LE RENFORCEMENT DU PORTEFEUILLE.

Étant donné leur potentiel de rendement prometteur, nous comptons poursuivre les placements déjà importants que nous avons faits dans des actions de sociétés fermées et élargir la base que nous avons établie dans l'immobilier et les projets d'infrastructure.

Les actions de sociétés fermées, dont le capital-risque, s'inscrivent bien dans notre stratégie de diversification parce que leur rendement à long terme, corrigé du risque, peut être supérieur à celui des actions de sociétés ouvertes. L'immobilier est un placement attrayant à cause de la prime de rendement qu'il offre par rapport aux obligations et de son degré de corrélation avec l'inflation à long terme. Des placements soigneusement choisis dans de l'infrastructure offrent aussi une certaine protection contre l'inflation ainsi qu'un rendement supérieur à celui des obligations.

Nous comptons accroître nos placements en sociétés fermées, immobilier et infrastructure. À plus long terme, à mesure que des possibilités de placements de qualité se présentent, nous prévoyons affecter jusqu'à 10 pour cent à des placements dans l'une ou l'autre de ces catégories d'actif.

ACTIONS DE SOCIÉTÉS FERMÉES.

Nous préférons investir, à long terme, par l'intermédiaire d'une société en commandite créée par une société de placement, ou commandité, qui gère le portefeuille d'actions de sociétés fermées. Nous prenons un engagement envers le fonds du commandité, qui prélève progressivement les sommes ainsi affectées à mesure qu'il effectue des placements.

Cette méthode nous a permis d'investir dans un vaste éventail de fonds de rachats et de capital-risque. L'Office détient ainsi des participations dans des sociétés fermées très diverses, dont un grand nombre se trouvent au Canada. Ces entreprises appartiennent à des secteurs variés, des services financiers aux produits forestiers, en passant par les soins de santé, l'ingénierie, la haute technologie et divers types de fabrication.

Jusqu'à présent, nous avons affecté 8,3 milliards de dollars à des partenaires externes en vue de placements en actions de sociétés fermées. Ces engagements concernent 57 placements gérés par 43 sociétés différentes de financement par capitaux propres. Au 31 mars, les sommes prélevées sur ces affectations comprenaient 3,2 milliards de dollars placés dans des fonds de rachats et de capital-risque, ainsi que 272 millions de dollars de co-investissements avec des commandités.

La manière dont nous effectuerons nos placements va sans aucun doute évoluer. À ce jour, nous avons investi principalement dans des fonds spécialisés dans les actions de sociétés fermées. Nous détenons toutefois aussi des participations importantes dans des opérations secondaires parce que nous pensons qu'elles peuvent contribuer de façon appréciable à la croissance du fonds de réserve du RPC.

CAPITAL-RISQUE CANADIEN.

L'Office est l'un des plus grands investisseurs en capital-risque au Canada, ses affectations à ce secteur s'établissant à 610 millions de dollars au 31 mars. Grâce à ces affectations, nous avons fourni un financement à plus de 80 entreprises en développement au Canada. Comme nos autres placements en actions de sociétés fermées, nos investissements en capital-risque sont diversifiés sur le plan géographique, mais ils sont surtout concentrés dans de jeunes entreprises du secteur technologique. L'Office détient aussi quelques participations dans des sociétés au stade de maturité.

IMMOBILIER ET INFRASTRUCTURE.

À l'heure actuelle, nos placements à rendement réel – immobilier et infrastructure – sont relativement modestes par rapport à l'ensemble du portefeuille. Notre portefeuille immobilier canadien est constitué d'immeubles commerciaux, de propriétés industrielles, de magasins de détail et de maisons de retraite. Ces biens se trouvent principalement en Ontario, en Alberta et en Colombie-Britannique. Nous considérons également l'infrastructure comme une catégorie d'actif attrayante, et nous prévoyons accroître nos placements de ce type. Ceux-ci comprennent, par exemple, des installations de transmission d'électricité en Alberta. En général, nous nous intéressons aux projets d'infrastructure offrant un taux de rendement relativement stable sur de longues périodes. Citons, par exemple, les réseaux locaux de distribution d'électricité, d'eau et de gaz, et certains biens d'infrastructure de transport, comme les autoroutes, les ponts et les tunnels à péage.

Au 31 mars, notre portefeuille immobilier avait une valeur marchande de 780 millions de dollars et nos placements en infrastructure étaient évalués à 230 millions de dollars. Nous affectons toutefois des sommes importantes à ces catégories d'actif et nous augmenterons nos placements dans ces secteurs au cours des années à venir.

NOTRE DISCIPLINE À LONG TERME.

Un autre facteur important influe sur notre stratégie en matière de portefeuille de placements à long terme, et distingue l'Office des autres régimes de retraite publics et privés, à savoir le temps dont nous disposons avant que le régime ait besoin du revenu de placement pour financer les prestations de retraite. Au taux de cotisation actuel de 9,9 pour cent, l'Office n'aura pas à fournir un revenu de placement pour contribuer au financement des prestations de retraite du RPC avant 2022 environ.

Pendant cette période de 17 ans, l'actuaire en chef estime que l'Office recevra, en vue de leur placement, d'importants montants de cotisations excédentaires au RPC (qui sont présentement de l'ordre de 4 à 5 milliards de dollars annuellement et qui diminueront par la suite). Selon l'actuaire en chef, au-delà de 2022, le pourcentage du revenu de placement qui servira à financer les prestations restera faible par rapport à celui des autres caisses de retraite et, d'ici 2050, il ne devrait pas dépasser 29 cents par dollar de gains. Cela nous donne l'avantage d'avoir le temps de viser un rendement corrigé du risque à long terme plus élevé pour nos placements.

LE FINANCEMENT D'UN RPC VIABLE.

Les activités de placement de l'Office sont financées par les cotisations au RPC en excédent des sommes nécessaires pour verser les prestations courantes. Depuis la transformation du RPC, qui était un régime par répartition, en un régime par capitalisation partielle, en 1997, les cotisations excédentaires ont été investies pour accroître le fonds de réserve du RPC.

Le RPC fait lui-même l'objet d'un examen triennal, effectué par le ministre des Finances fédéral et les ministres des Finances des neuf provinces participantes, qui sont responsables du régime. Cet examen porte notamment sur le niveau des prestations et le taux de cotisation. À l'issue du dernier examen triennal, qui date de janvier 2003, les ministres des Finances fédéral et provinciaux ont conclu que le RPC était financièrement solide et viable à long terme. Le prochain examen triennal est en cours et un rapport est prévu en janvier 2006.

LE RECOURS AUX DÉRIVÉS.

Comme les autres grands investisseurs institutionnels, nous avons recours à des dérivés pour gérer le risque et accroître le rendement. Ces contrats financiers, dont la valeur découle de celle des actifs sous-jacents, tels que des actions, des titres à revenu fixe ou des devises, sont des outils largement reconnus qui nous permettent de gérer le portefeuille de la manière la plus efficace possible.

Nous avons établi des mesures de contrôle strictes à l'égard des instruments dérivés, qui nous servent principalement à obtenir une position de marché reproduisant des placements directs dans des indices boursiers généraux. Pour plus de précisions, voir la note complémentaire 2.

LES SERVICES DE GESTION DE LA TRÉSORERIE.

Outre nos activités de placement, nous fournissons au RPC des services de gestion de la trésorerie. Ces fonctions, qui relevaient auparavant du gouvernement fédéral et que nous assumons depuis septembre 2004, consistent à prélever les cotisations nécessaires aux versements de prestations à venir et à les placer dans des titres à court terme, normalement pour une période d'au plus un mois. À la fin de cette période, une partie des fonds est restituée au gouvernement, pour qu'il puisse verser les prestations, et l'Office investit le reste. Aux termes des modifications de la loi qui a créé l'Office, ces fonctions lui ont été confiées à titre permanent.

L'ÉVALUATION DU RENDEMENT.

Les résultats à long terme constituent les critères clés de l'évaluation du rendement de l'Office, étant donné que notre but essentiel est de contribuer à la pérennité du RPC pour les générations à venir. Il est également logique de mettre l'accent sur le long terme, puisque nous disposons de 17 ans avant que le revenu de placement ne soit nécessaire pour financer une partie des prestations de retraite du RPC.

Du fait de la taille importante de notre portefeuille d'actions cotées en bourse, les résultats à court terme peuvent varier énormément d'un trimestre ou d'une année à l'autre. Par exemple, une fluctuation de 2 pour cent, à la hausse ou à la baisse, donnera lieu à une variation de plus de 1,6 milliard de dollars de la valeur des actifs du fonds de réserve. Or une telle occurrence n'est ni inhabituelle ni inattendue, et elle ne s'écarte absolument pas de nos paramètres de risque à long terme. Compte tenu de ce contexte, nous évaluons notre rendement de placement de plusieurs manières. Le taux de rendement réel (compte tenu de l'inflation) de 4,1 pour cent que l'actuaire en chef juge nécessaire à la viabilité du RPC et un point de référence important pour la conception du portefeuille.

Le taux de rendement réel moyen sur cinq ans (compte tenu de l'inflation) du fonds de réserve du RPC est de 4,48 pour cent.

Les rendements des indices de référence sont d'autres points de référence importants. Les rendements des indices de référence des actions de sociétés ouvertes et de sociétés fermées sont fondés sur ceux des indices de référence S&P/Citigroup pertinents et regroupés conformément aux pondérations de référence précisées dans nos politiques de placement. L'indice de référence pour l'immobilier et l'infrastructure est l'indice des obligations à rendement réel de Scotia Capitaux. Le rendement de l'indice de référence des titres à revenu fixe de valeur nominale est fondé sur le rendement réel pour les obligations du RPC et sur le rendement des bons du Trésor de 91 jours de Scotia Capitaux pour les titres du marché monétaire, regroupés conformément aux pondérations précisées dans nos politiques de placement. Pour plus de précisions, voir la note complémentaire 6.

L'évaluation du rendement de notre programme d'*overlay* actif est simple. Il nous suffit de comparer le rendement des titres que nos gestionnaires externes achètent avec celui des titres qu'ils ont vendus.

RENDEMENT DE PLACEMENT DU FONDS DE RÉSERVE DU RPC (en pourcentage)

Exercice terminé le 31 mars



LE PLACEMENT ÉTHIQUE.

L'Office est conscient des préoccupations de certains Canadiens, inquiets du fait que l'actif du RPC puisse être investi dans des entreprises dont les activités ou les politiques vont à l'encontre de leurs convictions personnelles. En tant que partisans du placement éthique, ils pensent que nous devrions utiliser notre pouvoir d'investissement pour influencer des résultats sans rapport avec le placement.

Selon la loi, l'Office a pour mission de viser un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus, afin de contribuer à assurer la viabilité des retraites futures de 16 millions de Canadiens.

L'Office estime qu'un comportement responsable de la part des entreprises – dans des domaines tels que l'environnement, les pratiques de gestion du personnel, les relations avec les intéressés, les droits de la personne, le respect des lois nationales et internationales et la déontologie – contribue généralement à améliorer le rendement de placement à long terme. Par conséquent, l'analyse des placements, les contrôles préalables et le suivi des placements canadiens et étrangers devraient tenir compte du comportement des entreprises.

Conformément à ces convictions, nous sommes généralement en faveur des politiques et des pratiques d'entreprise et des résolutions d'actionnaires qui entraînent la présentation d'informations susceptibles d'aider les investisseurs à évaluer si le comportement de l'entreprise contribue ou nuit au rendement de placement à long terme. La manière dont nous avons exprimé nos votes par procuration à l'égard de récentes résolutions des actionnaires portant sur des critères de placement socialement responsable a fait l'objet d'un profil dans le rapport intitulé *Canadian Social Investment Review 2004* de l'organisme appelé Social Investment Organization.

L'Office s'emploie en outre à développer sa capacité d'évaluer la mesure dans laquelle divers facteurs, tels que le passif environnemental potentiel, influent sur la valeur des placements. Cela nous permettra de déterminer dans quelle mesure nous pouvons les intégrer dans notre processus de placement, compte tenu de notre cadre fiduciaire et de notre mandat de placement, afin de contribuer à assurer la viabilité des retraites futures de 16 millions de Canadiens.

NOS DIRECTIVES DE VOTE PAR PROCURATION.

L'Office a le droit de voter pour ou contre des propositions de la direction ou des actionnaires qui pourraient influencer sur la valeur des actions de quelque 300 sociétés canadiennes et de 1 400 sociétés étrangères, principalement aux États-Unis et en Europe de l'Ouest. Nous pensons que l'exercice réfléchi de nos droits de vote peut avoir une influence constructive sur le rendement des entreprises et avoir un effet positif sur la valeur du portefeuille. Pendant l'exercice 2003, nous avons élaboré un ensemble de directives de vote par procuration. Collectivement, celles-ci donnent aux administrateurs et aux dirigeants des sociétés dont l'Office détient des actions une idée de la manière probable dont l'Office votera à l'égard des questions soumises aux actionnaires.

Nous révisons nos directives de vote par procuration annuellement en fonction de notre activité au cours de chaque période de vote par procuration, des nouveautés réglementaires et des meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Pendant l'exercice 2005, par exemple, nous avons ajouté une section sur les propositions d'actionnaires sous la rubrique « Protection des droits des actionnaires » et nous avons modifié les dispositions concernant la rémunération des cadres dirigeants, notamment en ce qui a trait aux octrois d'actions et d'options aux cadres dirigeants. On trouvera des détails complets sur nos directives de vote par procuration dans notre site Web, à l'adresse www.oirpc.ca.

COMMUNICATION AVEC LES INTÉRESSÉS.

Notre politique d'information va bien au-delà des exigences de notre loi directrice. Nous déployons de vastes efforts concertés afin d'informer les responsables fédéraux et provinciaux du RPC et l'ensemble de la population canadienne de nos objectifs de placement, de nos politiques et directives, de nos mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts, de notre mandat, de nos responsabilités selon la loi, de nos activités et de notre rendement. Nous publions notamment des rapports trimestriels et annuels sur nos résultats financiers, ainsi que des communiqués concernant nos différents placements et les principales nominations qui ont lieu à l'Office. Nous organisons en outre des téléconférences par Internet avec les médias.

Les listes complètes de nos placements et de leur rendement sont mises à jour chaque trimestre et affichées dans notre site Web, à l'adresse www.oirpc.ca. Nous organisons des assemblées publiques tous les deux ans dans chacune des neuf provinces qui participent au RPC, nous rencontrons des groupes très divers d'intéressés, nous participons aux examens prévus par la loi, comme l'examen spécial qui a lieu tous les six ans, et nous effectuons des sondages réguliers de l'opinion publique canadienne sur des questions touchant l'Office. Les détails des assemblées publiques tenues à l'automne de 2004 et les résultats de notre programme de sondages se trouvent également dans notre site Web. Au total, nous communiquons plus d'information et plus souvent que toute autre caisse de retraite au Canada et, à notre connaissance, dans le monde entier.

UNE CROISSANCE ORGANISATIONNELLE RESPONSABLE.

L'augmentation des dépenses pendant l'exercice 2005 a été liée au renforcement de la capacité organisationnelle dans la plupart des aspects de nos activités visant à faire face à la croissance de l'actif et à la complexité croissante de notre portefeuille.

Pendant l'exercice 2005, l'Office a poursuivi une croissance organisationnelle qui lui permet de préserver son efficacité tout en intégrant les compétences professionnelles, les technologies et les systèmes et processus de gestion qui lui permettent de s'acquitter de sa mission avec efficacité.

Au 31 mars, l'Office employait un effectif à temps plein composé de 101 professionnels et membres du personnel de soutien, contre un total de 51 au début de l'exercice. Ses frais de personnel ont augmenté en conséquence. Pendant l'exercice 2005, ils se sont établis à 13,4 millions de dollars, contre 7,3 millions de dollars pour l'exercice précédent.

Nous avons aussi continué à investir dans nos processus et systèmes de gestion, ainsi que la technologie connexe, et à les développer. Ces mesures ont porté les frais de fonctionnement de l'Office à 31,7 millions de dollars pour l'exercice 2005, contre 18,9 millions de dollars pour l'exercice précédent. Autrement dit, les frais d'exploitation de l'exercice 2005 (à l'exclusion des frais de gestion externe des placements) sont demeurés inchangés, à sept cent par tranche de 100 dollars d'actif investi. Pour plus des précisions, voir la note complémentaire 7. Les frais de gestion externe des placements sont décrits à la note 6.

Nous nous attendons à une augmentation des frais de fonctionnement à mesure que nous développons une capacité additionnelle pendant l'exercice 2006. Comme pendant l'exercice 2005, cela découlera de la nécessité de gérer l'actif croissant du fonds de réserve du RPC. De plus, les améliorations apportées à notre technologie et à nos installations se traduiront par des frais additionnels.

Nous avons mis en place des systèmes et des pratiques efficaces de gestion des coûts pour faire en sorte de continuer à optimiser les ressources de l'Office. En outre, comme les frais de gestion des placements liés à notre programme d'*overlay* actif sont fondés sur le rendement, les frais additionnels connexes seront proportionnels à la valeur créée par le programme.

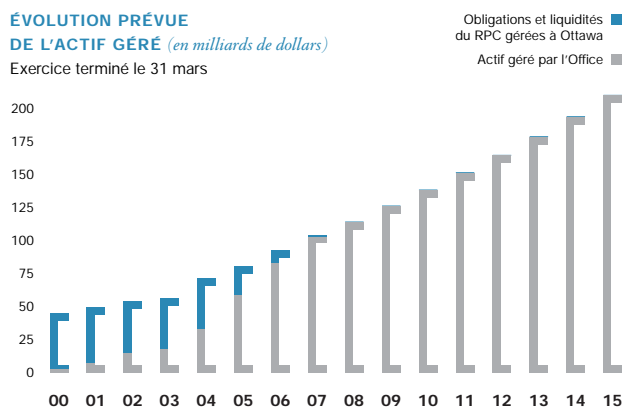
NOTRE GESTION DES RISQUES.

Nous avons pour principale mission de gérer l'actif qui nous est confié dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du RPC. Afin de nous assurer d'observer des politiques, des normes et des pratiques de placement prudentes, nous avons élaboré un cadre global de gestion des risques visant à communiquer et à surveiller les principaux risques susceptibles d'influer sur la réalisation de nos objectifs et stratégies d'entreprise et à produire des rapports à ce sujet. Les sept grandes catégories de risque sont les suivantes :

RISQUE DE PLACEMENT. Le principal risque est celui que le fonds de réserve du RPC ne produise pas le taux de rendement réel minimal de 4,1 pour cent nécessaire à la pérennité du RPC à long terme. Nous avons élaboré un cadre de placement, constitué de convictions en matière de placement, de plafonds de risque et d'attentes de rendement à long terme, qui tient compte du degré de risque que nous devons assumer pour contribuer à cette viabilité.

RISQUE STRATÉGIQUE. Si les stratégies d'entreprise ne font pas l'objet d'une élaboration, d'une exécution ou d'un suivi efficace, nous risquons de ne pas pouvoir réaliser notre mission. Pour gérer ce risque, nous veillons à nous doter d'une gouvernance, d'une structure organisationnelle et d'un leadership efficaces, ainsi que de solides processus de planification stratégique et opérationnelle.

ÉVOLUTION PRÉVUE DE L'ACTIF GÉRÉ (en milliards de dollars)
Exercice terminé le 31 mars



RISQUE FIDUCIAIRE. Tout organisme doit envisager la possibilité que ses responsabilités fiduciaires ne soient pas respectées ou qu'elles ne soient pas exercées convenablement. Pour gérer ce risque efficacement, nous devons définir clairement les rôles, les responsabilités et les pouvoirs, à tous les échelons de l'organisme. Notre code de déontologie et nos mécanismes de détection des conflits d'intérêts à l'intention du personnel nous permettent en outre de faire en sorte que les valeurs et les comportements attendus soient bien compris et intégrés dans l'ensemble de l'organisme.

RISQUE LIÉ AU CLIMAT DES AFFAIRES. Il s'agit du risque de ne pas continuellement anticiper, surveiller et comprendre l'évolution du climat des affaires et de ne pas réagir en conséquence. Nous nous tenons donc au courant des changements d'ordre social, culturel, économique et politique susceptibles d'influer sur notre capacité de nous acquitter de notre mission.

RISQUE LÉGISLATIF ET RÉGLEMENTAIRE. Les modifications adoptées ou proposées aux dispositions législatives et le risque d'inobservation des lois, règles, règlements, pratiques prescrites ou normes éthiques peuvent compromettre notre capacité de nous acquitter de notre mission. Nous nous sommes dotés d'un mécanisme de gestion de la conformité, qui suit les obligations que nous imposent les lois et les règlements. Chaque service doit déclarer qu'il se conforme à diverses exigences. Ce mécanisme est administré par notre service juridique, qui présente des rapports trimestriels au comité de vérification.

RISQUE D'EXPLOITATION. Il est possible que l'Office subisse une perte directe ou indirecte à cause d'un mauvais fonctionnement ou d'une panne des processus ou des technologies ou d'un rendement humain insuffisant. Pour gérer ce risque, nous avons établi des contrôles appropriés pour le traitement de l'information, la production de rapports sur l'actif et la protection de ce dernier, la gestion des technologies de l'information, et les systèmes et pratiques de gestion des ressources humaines.

RISQUE LIÉ A LA RÉPUTATION. Des facteurs internes ou externes pourraient porter atteinte à la réputation, à l'image ou à la crédibilité de l'Office. Notre service des communications et des relations avec les intéressés veille à la présentation aux intéressés et au grand public d'informations faciles à comprendre.

Le conseil d'administration est chargé de s'assurer que la direction a identifié les principaux risques que court l'Office et qu'elle a établi les politiques et les contrôles internes voulus. Il incombe à la direction de recommander des politiques à l'examen et à l'approbation du conseil, d'établir des contrôles et des procédures internes permettant de gérer efficacement les risques auxquels est exposé l'Office, et de présenter des rapports au conseil et à ses comités. En exécutant leurs plans respectifs de vérification, les vérificateurs internes et externes fournissent aussi à la direction et au conseil des commentaires sur l'efficacité des pratiques de gestion des risques de l'Office.

Nous procédons en permanence à l'examen, à l'évaluation et à la gestion de nos concepts de gestion des risques et de nos autres pratiques afin d'assurer une gestion efficace des risques. Par exemple, le conseil d'administration limite le niveau maximal de risque que peut assumer la direction. Il approuve également les affectations maximales aux diverses activités de placement et catégories d'actif, ainsi que les plafonds de risque de crédit. Le président approuve le degré de risque qui peut être assumé par rapport à des indices de référence de placement passif (risque actif). Nous gérons aussi le risque de liquidité. La direction présente au conseil un rapport trimestriel sur la manière dont nous nous conformons à tous les plafonds de risque et aux autres contraintes, ainsi que sur l'efficacité de nos contrôles de gestion des risques.

Un énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement de l'Office se trouve dans notre site Web, sous la rubrique « Nos politiques », dans le document intitulé « Énoncé des principes de placement ».

EXAMEN DU RENDEMENT.

L'Office tient compte de l'ensemble de l'actif et du passif du RPC pour prendre ses décisions de placement, mais ses états financiers ne rendent compte que de l'actif dont il assure effectivement la gestion. (La valeur marchande et les taux de rendement des obligations et des liquidités du RPC sont des estimations de l'Office.)

TAUX DE RENDEMENT//

	Rendement réel	Rendement de l'indice de référence
Fonds de réserve du RPC	8,5 %	8,0 %
Placements à revenu		
fixe de valeur nominale	4,6	4,6
Placements à rendement réel	11,8	10,7
Actions ¹	11,5	10,8

¹ Comprend les actions de sociétés ouvertes et fermées canadiennes et étrangères.

CROISSANCE DE L'ACTIF.

Pendant l'exercice 2005, la valeur totale du fonds de réserve du RPC s'est accrue de 10,8 milliards de dollars pour atteindre 81,3 milliards de dollars. Cette croissance se compose de 4,5 milliards de dollars de cotisations au RPC dont le régime n'a pas eu besoin pour verser les prestations courantes, et de 6,3 milliards de dollars de revenu de placement.

Depuis 1999, le fonds de réserve du RPC s'est accru de 37,1 milliards de dollars, dont environ 39 pour cent, soit 14,6 milliards de dollars, proviennent des cotisations excédentaires et le reste, soit 22,5 milliards de dollars, du revenu de placement de l'ensemble du fonds.

REVENU DE PLACEMENT**DU FONDS DE RÉSERVE DU RPC** (en milliards de dollars)

Exercice terminé le 31 mars

**TITRES À REVENU FIXE.**

Au 31 mars, les liquidités et les obligations totalisaient 31,7 milliards de dollars, contre 37,9 milliards de dollars pour l'exercice précédent. Le transfert à l'Office, sur trois ans, des obligations détenues par le ministère des Finances s'achèvera le 1^{er} avril 2007. Le transfert sur un an de la réserve d'exploitation en espèces sera terminé en août 2005.

RENDEMENT GLOBAL.

Les résultats de l'exercice écoulé reflètent la composition actuelle du portefeuille et son stade de développement, ainsi que la mise en œuvre encore incomplète de notre programme de diversification. Le taux de rendement du fonds de réserve du RPC, soit 8,5 pour cent, a été supérieur à celui de l'indice composé de référence, qui a été de 8 pour cent.

Le fonds de réserve du RPC a affiché un gain de 6,3 milliards de dollars pour l'exercice 2005, contre un gain de 10,3 milliards de dollars pour l'exercice précédent. Le taux de rendement a été de 8,5 pour cent, contre 17,6 pour cent pendant l'exercice 2004.

Le taux de rendement des titres à revenu fixe a été de 4,6 pour cent, contre 8,7 pour cent pour l'exercice 2004. Les titres à revenu fixe, constitués d'obligations et de liquidités, ont rapporté un revenu de 1,6 milliard de dollars, contre 3,1 milliards pour l'exercice précédent. Cela s'explique par la plus grande stabilité des taux d'intérêt qui a prévalu pendant l'exercice 2005, par opposition au climat de baisse des taux de l'exercice précédent.

Les marchés boursiers mondiaux sont demeurés vigoureux pendant l'exercice 2005, mais sans atteindre les niveaux élevés de l'année précédente. De ce fait, les actions de sociétés ouvertes et fermées canadiennes et étrangères ont rapporté 4,6 milliards de dollars, soit un taux de rendement de 11,5 pour cent, contre 7,1 milliards de dollars, soit un taux de rendement de 31,8 pour cent pour l'exercice 2004.

Le taux de rendement de nos placements à rendement réel, qui comprennent de l'immobilier et de l'infrastructure, a été de 11,8 pour cent. Cependant, l'Office détient relativement peu de placements à rendement réel, catégorie d'actif dont le rendement a été solide au cours du dernier exercice.

Au cours des cinq derniers exercices, le taux de rendement réel (compte tenu de l'inflation) du fonds de réserve a été de 4,48 pour cent, par rapport au taux de rendement réel de 4,1 pour cent nécessaire pour assurer la viabilité du RPC à long terme. Cela s'explique principalement par les rendements boursiers élevés des deux dernières années.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES PÉCUNIAIRES.

L'excédent des cotisations au RPC sur le montant nécessaire pour verser les prestations pendant l'exercice 2005 a été de 4,5 milliards de dollars, contre 4,6 milliards de dollars pendant l'exercice 2004. Les rentrées de fonds mensuelles moyennes de l'Office se sont élevées à 1 milliard de dollars au cours de l'exercice 2005. Une partie de ces fonds a été investie dans des instruments de placement à court terme extrêmement liquides, puis restituée chaque mois au RPC, ce qui cadre avec nos obligations en matière de gestion des liquidités.

PERSPECTIVES DE PLACEMENT.

Au cours de l'exercice écoulé, les marchés boursiers canadiens ont connu un rendement modeste, les cours des actions étant plus élevés qu'il y a un an. Les taux d'intérêt sont restés à des niveaux approchant leur niveau historiquement le plus bas, ce qui a limité le rendement des titres à revenu fixe. Nous pensons que la Banque du Canada continuera à gérer l'inflation canadienne tandis que la situation budgétaire relativement forte du Canada maintiendra les taux d'intérêt canadiens à un taux modéré. Ce point de vue se fonde sur les tendances de la dernière décennie.

Nous pensons que le rendement des actions sera supérieur à celui des placements dans des titres à revenu fixe à long terme. Par conséquent, nous poursuivrons notre stratégie consistant à investir dans des actions mondiales.

Nous croyons en outre que le rendement des placements à rendement réel sera supérieur à l'inflation à long terme. Nous continuerons donc à rechercher des occasions d'accroître la proportion de notre portefeuille produisant un rendement réel, en effectuant des placements sur les marchés publics et privés.

NOS OBJECTIFS GÉNÉRAUX.

Bien que nous investissions à long terme, nous nous fixons des objectifs annuels en matière de placement et d'exploitation. Le règlement d'application de notre loi directrice exige que nous publions dans notre rapport annuel un énoncé de nos objectifs pour l'exercice écoulé et de la mesure dans laquelle nous les avons réalisés. Nous devons également publier nos objectifs pour le prochain exercice et l'avenir prévisible.

Pour l'exercice 2005, nous avons défini quatre objectifs généraux :

1. Renforcer nos systèmes et pratiques de gestion des ressources humaines et mener à bien notre programme de recrutement.

Pendant l'exercice, nous avons mis en œuvre un système d'information en ressources humaines sur le Web et nous avons offert une formation en orientation et en processus de base de gestion des ressources humaines ainsi qu'une formation en gestion du changement. Nous avons rationalisé le processus d'embauche et nous avons réduit les frais de recrutement en nous occupant nous-mêmes.

Nous avons mené à bien notre programme de recrutement en embauchant huit directeurs de service qui offrent aux vice-présidents un soutien en matière de gestion opérationnelle.

2. Présenter au conseil d'administration des stratégies de trois à cinq ans pour chaque service.

Des stratégies initiales de cinq ans pour les principaux services ont été présentées au conseil d'administration. Cependant, étant donné la nomination du nouveau président et chef de la direction, ces orientations feront l'objet de raffinements supplémentaires.

3. Adapter notre infrastructure de technologies de l'information afin de faciliter la recherche, les opérations sur valeurs et la gestion de l'information et des documents.

Nous avons achevé les plans de mise en œuvre de notre projet pluriannuel d'intégration des données, l'une des principales initiatives de l'Office en matière de technologies de l'information. Une fois terminé, ce projet permettra de centraliser les renseignements nécessaires aux opérations sur valeurs, à la recherche et aux rapports. Cet entrepôt de données constituera le cœur de notre architecture des technologies de l'information. Nous avons en outre créé un intranet afin de faciliter la gestion de l'information.

4. *Élargir notre gamme de mesures du rendement afin d'évaluer dans quelle mesure nous avons réussi à réaliser les objectifs du plan opérationnel.*

Nous avons commencé à planifier les différentes manières dont nous pourrions améliorer nos méthodes d'évaluation du rendement interne par rapport aux objectifs stratégiques de l'Office. Ce travail se poursuivra à mesure que la stratégie de l'Office évolue.

OBJECTIFS POUR L'EXERCICE 2006.

Pour l'exercice 2006, nous proposons cinq grands objectifs pour l'Office :

1. *Poursuivre la diversification du fonds de réserve du RPC, en nous concentrant sur le développement du portefeuille de placements à rendement réel, composé d'immobilier, d'obligations indexées sur l'inflation et d'infrastructure.*
2. *Accroître nos capacités de placement dans des domaines clés, notamment les opérations sur valeurs, la gestion de portefeuille, les marchés privés, la recherche et la gestion des risques.*
3. *En poursuivant sur la lancée du dernier exercice, définir la technologie et les processus d'affaires nécessaires pour faciliter et accroître les activités de placement et d'exploitation, et en commencer la mise en œuvre.*
4. *Améliorer l'efficacité organisationnelle en développant nos systèmes et processus de gestion des ressources humaines afin de gérer efficacement l'accroissement de la taille et de la complexité de l'Office.*
5. *Réexaminer notre stratégie d'entreprise à la lumière de l'élimination de la règle sur les biens étrangers.*

CONVENTIONS COMPTABLES.

Tous nos placements sont constatés à la juste valeur. Les cours du marché servent à l'évaluation des actions négociées en bourse, dont les cours sont fixés quotidiennement par le marché. La juste valeur des placements sur les marchés privés, qui ne sont pas cotés en bourse, est établie annuellement d'après les valeurs calculées par les gestionnaires externes, qui utilisent des méthodes d'évaluation reconnues du secteur du placement. Les obligations transférées du RPC ne sont pas négociables et sont évaluées à l'aide des taux de rendement sur le marché d'instruments ayant des caractéristiques semblables, ajustés pour tenir compte du caractère non négociable des obligations. Par conséquent, les évaluations de ces placements sont fondées sur des estimations et sont donc incertaines par nature.

Nos principales conventions comptables sont décrites à la note complémentaire 1.

NOS PARTENAIRES DE PLACEMENT//

Au 31 mars 2005

COMMANDITÉS.

Advent International
AlpInvest Partners
Apax Europe VI GP
Apollo Management, L.P.
Ares Management LLC
Borealis Capital Corporation
Brascan Asset Management
Bridgepoint Capital Limited
CAI Capital Management Co.
Candover
Celtic House Venture Partners
Clairvest Group Inc.
Coller Capital
CSFB Private Equity
Edgestone Capital Partners
GM Asset Management
Goldberg, Lindsay & Co. LLC
Heartland Industrial Partners
Hellman & Friedman V, LLC
JP Morgan Partners

Kensington Capital
Partners Limited
KKR Associates Millennium L.P.
Lehman Brothers Private Equity
Lexington Partners
Lone Star Management Co. V, Ltd.
Matlin Patterson
Global Advisors, LLC
MDS Capital Corp.
MidOcean Associates, SPC.
MPM Capital
Onex Corporation

PAI Partners
Partners Group
Management Limited
Paul Capital Partners
SchrodersVentures Life Sciences
Silver Lake Technology
Associates II, L.L.C.
Skypoint Capital Corporation
Terra Firma Capital Partners
Texas Pacific Group
The Blackstone Group
The Carlyle Group
Thomas Weisel Partners LLC
Ventures West Management Inc.
VSS Fund Management LLC

INFRASTRUCTURE.

Macquarie Bank Limited

IMMOBILIER.

LaSalle Investment Management
Osmington Inc.
Fonds de placement immobilier –
Résidences pour retraités
Fonds de placement
immobilier RioCan

GESTIONNAIRES INTERNATIONAUX DU PROGRAMME D'OVERLAY ACTIF.

Barclays Global
Investors Canada
Connor, Clark & Lunn
Investment Management Ltd.
Goldman Sachs
Asset Management
UBS Global Asset