

OFFICE D'INVESTISSEMENT
DES RÉGIMES DE PENSIONS
DU SECTEUR PUBLIC

RAPPORT ANNUEL 2012



2012

INVESTISSEMENTS
PSP

QUI NOUS SOMMES ET CE QUE NOUS FAISONS

PROFIL D'ENTREPRISE

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (« Investissements PSP » ou la « société ») est une société de la Couronne canadienne constituée en vue d'investir les sommes qui lui sont transférées par le gouvernement du Canada et qui correspondent au produit tiré des contributions nettes depuis le 1^{er} avril 2000 au titre des régimes de pensions de la fonction publique du Canada, des Forces canadiennes et de la Gendarmerie royale du Canada et, depuis le 1^{er} mars 2007, du régime de pension de la Force de réserve (collectivement, les « régimes »). Les montants transférés à la société doivent servir à capitaliser les obligations des régimes pour les services rendus après les dates susmentionnées (les « obligations postérieures à 2000 »).

Sa mission, tel que prévu par la loi, consiste à gérer les fonds qui lui sont transférés dans l'intérêt des contributeurs et des bénéficiaires des régimes et en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu du financement et des principes et exigences des régimes ainsi que de l'aptitude de ceux-ci à s'acquitter de leurs obligations financières.

TABLE DES MATIÈRES

- 1 Faits saillants — Exercice 2012
- 2 Objectifs de la société — Exercice 2012
- 3 Objectifs clés de la société — Exercice 2013
- 4 Rapport de la présidente du conseil par intérim
- 6 Rapport du président
- 10 Analyse par la direction de la performance et des résultats des fonds
- 24 Gestion du risque
- 27 Vérification interne et conformité
- 29 Régie interne
- 46 Rémunération
- 54 Biographies des administrateurs
- 57 Membres de l'équipe de direction et dirigeants nommés par le conseil
- 58 Rétrospective financière consolidée sur dix ans
- 59 États financiers et notes aux états financiers
- 60 Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière
- 61 Certificat d'investissement
- 62 Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public États financiers consolidés
- 88 Compte du régime de pension de la fonction publique
- 114 Compte du régime de pension des forces canadiennes
- 140 Compte du régime de pension de la gendarmerie royale du Canada
- 166 Compte du régime de pension de la force de réserve

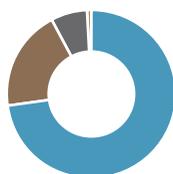
EN BREF



RÉPARTITION DE L'ACTIF

Au 31 mars 2012

28,6 %	■	Actions étrangères
23,2 %	■	Actifs à rendement réel
22,4 %	■	Actions canadiennes
15,8 %	■	Titres à revenu fixe de valeur nominale
10,0 %	■	Placements privés



ACTIF NET PAR COMPTE DE RÉGIME DE PENSION

Au 31 mars 2012 (en milliards \$)

73,1 %	■	Fonction publique	47,1
19,3 %	■	Forces canadiennes	12,4
7,1 %	■	GRC	4,6
0,5 %	■	Force de réserve	0,4

Actif net : **64,5** milliards \$

2012

FAITS SAILLANTS

EXERCICE 2012



Actif net consolidé en hausse de 11 % pour atteindre 64,5 milliards de dollars.



Revenu de placement de 1,7 milliard de dollars, déduction faite des charges. Le rendement du portefeuille global a été de 3,0 % par rapport à un rendement de l'indice de référence de 1,6 %.



Rendement annualisé de trois ans de 12,7 %, des revenus de placement de 16,5 milliards de dollars et une valeur ajoutée supérieure à l'indice de référence de 2,4 milliards de dollars.



La majorité des portefeuilles ont surpassé leur indice de référence.



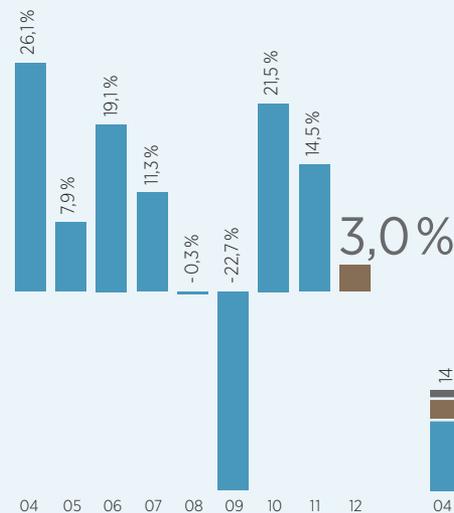
Mise en œuvre des changements apportés au portefeuille de référence, dont l'ajout de la catégorie d'actif des ressources renouvelables.



La part de l'actif géré à l'interne a atteint environ 48 milliards de dollars, soit 74 % de l'actif total net. L'actif géré activement à l'interne a totalisé plus de 23 milliards de dollars, en hausse par rapport aux 18 milliards de dollars atteints lors de l'exercice 2011.

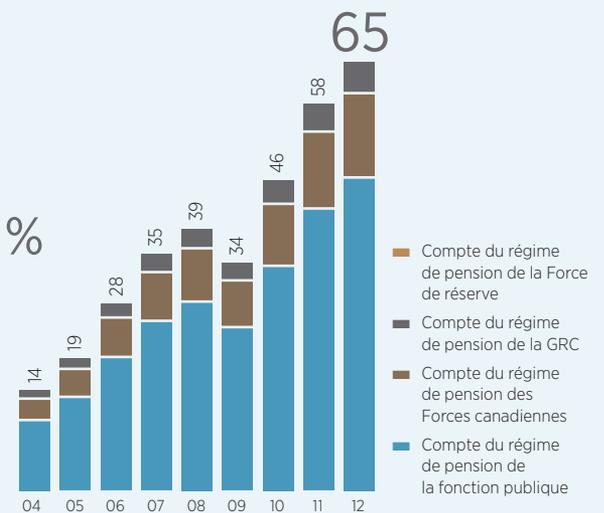
RENDEMENT ANNUEL

Au 31 mars



ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET (CONSOLIDÉ)

Au 31 mars (en milliards \$)



- Compte du régime de pension de la Force de réserve
- Compte du régime de pension de la GRC
- Compte du régime de pension des Forces canadiennes
- Compte du régime de pension de la fonction publique



OBJECTIFS DE LA SOCIÉTÉ EXERCICE 2012

GESTION À L'INTERNE ET ACTIVE

Accroître les activités de placement et le volume de l'actif géré à l'interne et activement dans le but d'améliorer la structure globale des coûts de placement (exprimés en pourcentage de l'actif sous gestion) et d'augmenter la probabilité que le taux de rendement actuariel à long terme souhaité soit atteint ou dépassé.

RÉALISATIONS

- L'actif géré à l'interne a totalisé environ 48 milliards de dollars, soit 74 % de l'actif. Des près de 37 milliards de dollars de l'actif géré activement, plus de 23 milliards de dollars ou 63 % l'ont été à l'interne.
- Les charges d'exploitation et les frais de gestion ont diminué de près de 10 % en pourcentage de l'actif.
- Afin de soutenir la croissance de la gestion active à l'interne, 17 professionnels du placement ont été recrutés.

GESTION DES TALENTS

Mettre en œuvre des initiatives de mobilisation à l'échelle de la société qui renforcent la culture d'entreprise. Instaurer les initiatives de recrutement et de perfectionnement professionnel requises pour soutenir les activités accrues de gestion à l'interne et active, afin de maximiser notre rendement sans prendre de risques indus. Élaborer des programmes de perfectionnement des capacités de gestion en appui au plan de relève. S'assurer que tous les employés ont accès à des programmes de perfectionnement conformes aux objectifs de la société. Implanter des systèmes de ressources humaines qui fournissent des indicateurs clés de performance complets et précis. Assurer la transition du conseil d'administration.

RÉALISATIONS

- Réalisé un résultat élevé de mobilisation dans le cadre du sondage indépendant sur la mobilisation des employés.
- Complété la mise en œuvre à la grandeur de la société de la solution pour la gestion intégrée des talents. Cette plateforme offre une information complète sur le rendement, la rémunération et le recrutement du personnel.
- Réduit le taux de roulement des employés.
- Amélioré l'information remise au conseil d'administration sur les indicateurs clés liés aux ressources humaines.

GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

Mettre en œuvre les mécanismes de gestion du risque d'entreprise et les rapports de mesures de risque requis pour les activités accrues de gestion à l'interne et active, dans le but de maximiser notre rendement sans prendre de risques indus. Mettre en œuvre les recommandations issues de l'examen spécial et de l'autoévaluation des risques et des contrôles réalisés durant l'exercice 2011.

RÉALISATIONS

- Examiné et précisé, le cas échéant, tous les principes et procédures régissant la gestion du risque d'entreprise, d'exploitation et de placement à la lumière des recommandations de l'examen spécial et des constats découlant de l'autoévaluation des risques et des contrôles.
- Fait évoluer les pratiques d'évaluation et de surveillance du risque par le développement continu de données de mesure du risque.
- Amélioré la structure de régie d'entreprise en matière de gestion des risques opérationnels.

PLAN STRATÉGIQUE

Mener à terme le plan stratégique triennal de 2012. Élaborer et approuver le plan stratégique triennal, Vision 2015, en tenant compte du contexte de placement de plus en plus complexe et exigeant.

RÉALISATIONS

- Complété en majeure partie la mise en œuvre du plan stratégique Vision 2012.
- Adopté en juin 2012 le plan stratégique de trois ans, Vision 2015.

2012



OBJECTIFS CLÉS DE LA SOCIÉTÉ EXERCICE 2013

Placements

Poursuivre la réalisation du plan d'affaires afin d'atteindre la cible de répartition de 42 % pour les marchés privés et de parvenir à une plus importante gestion à l'interne et active pour les marchés publics. Accroître le réseau des partenaires de placement à l'international. Maintenir une structure de coûts de placements concurrentiels.

Gestion du risque d'entreprise

Continuer à raffiner les activités de gestion du risque et les mesures pour communiquer l'information requise aux fins d'une gestion à l'interne et active accrue. S'assurer que le cadre des principes et procédures est bien adapté à une conjoncture économique et réglementaire en mouvance. Poursuivre la mise en œuvre de la politique sur l'investissement responsable.

Plan stratégique

Mettre en œuvre les mesures de la première année du plan stratégique triennal, Vision 2015. Veiller à ce que les objectifs individuels concordent avec ce que prévoit le plan stratégique. Communiquer Vision 2015 aux membres de l'organisation.

Talents

S'assurer que des équipes adéquates sont en place par des nominations à l'interne et l'embauche d'employés à haut rendement afin de soutenir le déploiement des stratégies de placement. Se consacrer à l'avancement du leadership et des plans de développement afin d'accroître la portée de la planification de la relève au sein de l'organisation. Mettre au point et instaurer des initiatives liées à la mobilisation afin de mettre à profit les résultats du sondage de l'exercice 2012 auprès des employés.



2013

RAPPORT DE LA PRÉSIDENTE DU CONSEIL PAR INTÉRIM

L'exercice financier 2012 d'Investissements PSP a donné de bons résultats qui se sont traduits par une valeur ajoutée par rapport au rendement de l'indice de référence, et ce, malgré un contexte difficile. L'exercice a en effet été affecté par une conjoncture de placement volatile, compte tenu d'événements allant des préoccupations relatives à la dette en Union européenne et aux États-Unis au séisme et au tsunami au Japon.

D'un point de vue stratégique, l'exercice 2012 a été une année de transition au cours de laquelle les équipes de placement ont commencé à mettre en application les modifications apportées au portefeuille de référence approuvé par le conseil d'administration à la suite d'un examen en profondeur et qui est entré en vigueur le 1^{er} avril 2011.

Essentiellement, nous avons réduit la pondération cible des actions des marchés mondiaux et augmenté de 28% à 42% la pondération cible globale des marchés privés, y compris les actifs à rendement réel, comme les placements immobiliers, les placements en infrastructures et une nouvelle catégorie d'actifs, les ressources renouvelables, qui cadrent bien avec la sensibilité à l'inflation des obligations à long terme des régimes. Ces changements reflètent nos prévisions actuelles concernant les conditions du marché à long terme. Ils ont été apportés afin de raffiner davantage l'harmonisation de notre portefeuille de référence et les obligations des régimes postérieures à 2000, en plus de tirer parti de nos liquidités exceptionnelles.

Chaque année, les entrées de nouveaux fonds chez Investissements PSP sont de l'ordre de 4 milliards de dollars et les contributions nettes prévues devraient demeurer positives pour au moins les 15 prochaines années. Nous sommes donc dans une position plutôt avantageuse; nous disposons de liquidités et d'une flexibilité qui nous permettent de nous concentrer sur un horizon de placement à long terme. Durant l'exercice 2012, la pondération globale des marchés privés a augmenté de 22,8% à 27,0%, pour une hausse nette de 4,2 milliards de dollars dans les catégories d'actifs des marchés privés.

Notre portefeuille de référence est conçu de façon à atteindre un rendement au moins égal au « taux actuariel » à long terme, c'est-à-dire le taux de rendement requis pour maintenir à leurs niveaux actuels les exigences en matière de capitalisation et les prestations de retraite. Lors de l'évaluation actuarielle la plus récente du régime de pension des Forces canadiennes, l'actuaire en chef du Canada a réduit le taux de rendement actuariel de 4,3% à 4,2%, tous deux après inflation.

Depuis qu'elle a entamé la diversification de ses placements, il y a neuf ans, Investissements PSP a excédé le taux actuariel visé, malgré l'impact de la crise financière mondiale. Un placement de 100 dollars investi dans Investissements PSP, il y a neuf ans, aurait valu 194 dollars à la fin de l'exercice 2012; au taux de rendement actuariel, le même montant de 100 dollars aurait rapporté 171 dollars.



RAPPORTS AMÉLIORÉS SUR LA GESTION DU RISQUE

L'un des rôles cruciaux du conseil est de veiller à ce que des politiques efficaces sur le risque d'entreprise, de placement et d'exploitation soient aménagées. En tenant compte du mandat de la société qui consiste à maximiser les rendements sans s'exposer à un risque indu, nous avons travaillé en collaboration étroite avec la direction en cours d'année afin d'apporter des modifications améliorant davantage la gestion et la surveillance du risque et de nous assurer que le cadre de gestion du risque correspond bien à notre stratégie révisée. Cette interaction a non seulement résulté en des procédures de divulgation améliorées, mais a aussi donné l'occasion au conseil de poursuivre le développement d'une vision plus dynamique de gestion du risque.

RAPPORT COÛT-EFFICACITÉ

Compte tenu de la croissance rapide soutenue de la société, le conseil consacre ses efforts à ce que les ressources d'Investissements PSP soient gérées efficacement afin de profiter d'économies d'échelles. Le meilleur rapport coût-efficacité qui en résulte compte parmi les principaux avantages escomptés de l'attention accrue qu'Investissements PSP porte à la gestion interne du portefeuille. Comme le volume de l'actif géré à l'interne a crû d'environ 21 milliards de dollars à près de 48 milliards de dollars depuis la fin de l'exercice 2009, l'étendue des économies est considérable.

L'efficacité combinée des efforts du conseil et de la direction à cet égard se reflète clairement : tandis que l'actif a augmenté de quelque 91 % au cours de la même période, les charges d'exploitation et les frais de gestion des placements ne se sont accrus que de 11 %.

REMERCIEMENTS

Au nom des membres présents et passés du conseil, j'aimerais rendre hommage au président du conseil sortant, Paul Cantor qui, après neuf ans à la tête du conseil, a démissionné lorsque son terme est venu à échéance, tout juste avant la fin de l'exercice. Déterminé à doter Investissements PSP d'une régie interne des plus exemplaires, Paul a donné le ton au plus haut niveau et a prêché par l'exemple. Ferme et décidé lorsque requis, il a encouragé les discussions franches autour de la table du conseil et a bien saisi les rôles complémentaires de surveillance et d'avis éclairés dont un conseil doit faire preuve dans l'accomplissement de son mandat. Les solides valeurs fondamentales et l'engagement sans compromis envers l'excellence qui sont aujourd'hui partagés par tous au sein d'Investissements PSP forment l'héritage découlant du leadership de M. Cantor.

Des remerciements particuliers vont également à Bob Baldwin qui s'est retiré du conseil. Sa contribution au conseil et à Investissements PSP a été inestimable. Comme Paul, M. Baldwin était membre du conseil depuis ses tout débuts, agissant avec distinction pendant près de douze ans à titre d'administrateur et de président de comités.

J'aimerais aussi saisir cette occasion pour souhaiter formellement la bienvenue à Micheline Bouchard et à Garnet Garven qui se sont joints au conseil au cours de l'exercice 2012. M^{me} Bouchard et M. Garven apportent tous les deux un savoir et une expérience de grande valeur qui cadrent bien avec la volonté ferme d'Investissements PSP de disposer d'une régie interne forte. J'accueille également avec plaisir le renouvellement du mandat de Léon Courville au conseil pour un terme supplémentaire de quatre ans. Au moment où ces lignes sont écrites, nous attendons des nominations additionnelles qui viendront pourvoir les postes restants au conseil, dont celui d'un nouveau président du conseil.

En conclusion, j'aimerais exprimer la gratitude de la totalité des membres du conseil à l'égard du président et chef de la direction, Gordon J. Fyfe, et de son équipe de direction, ainsi qu'à tous les employés de l'organisation. Ensemble, ils ont obtenu au cours de l'exercice 2012 de bons résultats dans des conditions difficiles, tout en maintenant Investissements PSP sur une trajectoire de croissance continue.



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim





RAPPORT DU PRÉSIDENT

Investissements PSP a connu une solide performance au cours de l'exercice 2012 dans un contexte de marché mondial marqué par une volatilité soutenue et la crise de la dette européenne. Le rendement du portefeuille global a été de 3,0 % comparativement à 1,6 % pour l'indice du portefeuille de référence.

Le rendement annualisé d'Investissements PSP a été de 12,7 % pour la période de trois ans écoulée depuis l'effondrement des marchés financiers de 2008-2009. Ceci s'est traduit par des revenus de placement de 16,5 milliards de dollars et de 2,4 milliards de dollars en valeur ajoutée en sus du rendement de l'indice de référence. Il s'agit de la troisième année consécutive où nous surclassons notre indice de référence. La majorité de nos portefeuilles ont excédé leurs indices de référence respectifs au cours de l'exercice 2012, soulignés par de solides rendements relatifs, particulièrement du côté des portefeuilles des placements immobiliers, des actions des marchés publics et des titres à revenu fixe.

Le rendement global d'Investissements PSP pour l'exercice 2012 a été affecté par le rendement défavorable des actions des marchés publics mondiaux, plus particulièrement dans les marchés canadiens, européens et ceux en émergence. En contrepartie, les marchés des titres à revenu fixe ont affiché une de leurs meilleures performances des dernières années.

Au cours de l'année, nous avons réduit notre exposition aux actions des marchés publics et haussé celle à l'égard des catégories des placements privés et des actifs à rendement réel. Nos catégories d'actifs de placements privés, des placements immobiliers, des placements en infrastructures et en ressources renouvelables ont toutes enregistré des rendements positifs allant de 2,7 % à 13,4 %.



Même si les marchés peuvent être difficiles à court terme, nous avons poursuivi la diversification de notre portefeuille. Nous avons acquis des actifs de qualité à des valeurs extrêmement favorables en misant sur les liquidités exceptionnelles d'Investissements PSP dans des marchés propices aux investisseurs patients et bien capitalisés.

Compte tenu du revenu de placement de 1,7 milliard de dollars, déduction faite des charges, et des transferts de fonds des régimes de 4,7 milliards de dollars, l'actif net consolidé d'Investissements PSP a augmenté de 11 %, atteignant un nouveau sommet à 64,5 milliards de dollars au 31 mars 2012. Au cours de la période de trois ans subséquente à la crise financière mondiale, la valeur totale de l'actif net a progressé de 91 % par rapport au niveau atteint à la fin de l'exercice de 2009.

Autre événement digne de mention, nous avons émis en cours d'exercice des billets à moyen terme sur le marché des capitaux au taux de coupon à taux fixe le plus bas jamais obtenu par un gestionnaire de fonds de pension du Canada sur le marché canadien. Voilà une illustration de plus de l'effet de la note de crédit triple « A » que l'organisation réussit toujours à maintenir.

INVESTIR DANS LA CROISSANCE FUTURE

L'exercice 2012 en a été un d'activités de placement et de volumes de transaction élevés. Durant cette période, nos équipes ont une fois de plus été à l'affût d'occasions misant sur nos avantages concurrentiels pour investir dans notre croissance future.

Au début de l'exercice 2012, nous avons effectué notre premier placement dans une nouvelle catégorie d'actif, celle des ressources renouvelables, en acquérant une participation de 50 % dans TimberWest Forest Corporation, le plus important propriétaire privé de terres d'exploitation forestière de l'Ouest canadien. TimberWest détient environ 808 000 acres (327 000 hectares) de terres privées sur l'île de Vancouver et des droits supplémentaires de coupe sur les terres d'exploitation forestière du gouvernement. La catégorie d'actifs des ressources renouvelables sera composée au départ de terres agricoles et forestières.

Durant l'exercice, notre équipe de placements immobiliers a réalisé plus de 30 placements directs. De ce nombre, mentionnons les propriétés additionnelles acquises au Brésil et en Colombie, reflétant l'attention accrue portée par Investissements PSP aux marchés émergents à forte croissance où la classe moyenne fleurissante stimule la demande.

Nous avons ajouté plusieurs immeubles à notre portefeuille de plus en plus diversifié de propriétés aux États-Unis, dont un immeuble de bureaux stratégiquement situé dans la partie sud de Manhattan, l'un des plus grands édifices de la ville de New York. Maintenant, ce portefeuille comprend aussi des entrepôts et des immeubles industriels.

Parmi les autres transactions à signaler, mentionnons l'addition de propriétés dans des villes clés d'Europe et d'Amérique du Nord en collaboration avec des partenaires locaux. Ces transactions sont venues enrichir un portefeuille qui, au cours du dernier exercice, nous a offert le deuxième meilleur rendement parmi nos catégories d'actifs.

Les infrastructures sont une catégorie d'actifs qui nécessite généralement persévérance et patience, puisque les occasions intéressantes de placement sont limitées en nombre et sont généralement de nature complexe. Plusieurs années de travail assidu consacré à la recherche d'occasions et de partenaires appropriés se sont traduites par une croissance accélérée à ce chapitre au cours de l'exercice 2012, alors que notre équipe en matière d'infrastructures y a investi quelque 1,5 milliard de dollars. La valeur du portefeuille a ainsi été portée à environ 3,6 milliards de dollars en fin d'exercice.

De ce nombre, mentionnons le deuxième plus important placement d'Investissements PSP dans le secteur portuaire, une participation dans Forth Ports Limited, l'un des principaux armateurs maritimes du Royaume-Uni exploitant sept installations portuaires à Londres et en Écosse. Nous avons aussi acquis une participation dans Gassled, l'un des plus importants complexes de gazoducs en mer au monde. Gassled transporte la majeure partie du gaz naturel provenant du plateau continental de la Norvège vers les marchés du Royaume-Uni et de l'Europe de l'Ouest.

Les placements privés sont une des catégories d'actifs dont nous avons augmenté la pondération cible. Investissements PSP, de concert avec deux partenaires, a acquis en novembre 2011 Kinetic Concepts, Inc. (KCI), lors d'une opération évaluée à environ 6,3 milliards de dollars américains. Établie au Texas, KCI emploie quelque 7 000 personnes dans plus de 20 pays. Elle détient la plus importante part du marché mondial en thérapie par pression négative. Il s'agit d'un actif extrêmement attrayant puisqu'il offre des possibilités de croissance et de création de valeur exceptionnelles.





Au cours des trois dernières années, la valeur des actifs gérés à l'interne est passée d'environ 21 milliards à près de 48 milliards de dollars.

CENTRÉ SUR LA GESTION D'ACTIFS À L'INTERNE

Un des axes stratégiques que nous poursuivons nous amène à accroître la part des actifs d'Investissements PSP gérés activement à l'interne.

Au cours de l'exercice 2012, la proportion de l'actif total géré à l'interne a été de 74 %, en hausse marquée par rapport aux 62 % d'il y a tout juste trois ans, à la fin de l'exercice 2009. Durant cette période, la valeur des actifs gérés à l'interne est passée d'environ 21 milliards à près de 48 milliards de dollars.

Considéré sous un autre angle, il est remarquable de constater qu'environ 63 % de la totalité de nos actifs gérés activement sont maintenant gérés à l'interne. Comparativement à la gestion à l'externe, la gestion à l'interne procure deux importants avantages : des coûts moins élevés et un meilleur appariement entre les objectifs des gestionnaires de placement et le mandat d'Investissements PSP.

En ce qui concerne les marchés publics, un secteur qui compte toujours pour la majorité des actifs investis d'Investissements PSP, le volume des actifs gérés activement à l'interne est passé d'environ 600 millions de dollars en 2009 à près de 11 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012.

La solide performance enregistrée au cours de l'exercice 2012 par notre équipe de placement de titres à revenu fixe illustre bien les avantages d'une gestion active à l'interne. L'équipe a particulièrement bien géré ses activités lors de la crise de la dette européenne, en évitant non seulement le pire de la déconfiture, mais en permettant aussi à Investissements PSP de générer quelques très bons rendements, tant en termes absolus que relatifs par rapport à l'indice de référence.

Lors de l'exercice 2012, la volatilité persistante a, dans l'ensemble, posé de nombreux défis aux équipes des marchés publics. Par exemple, même s'ils ont rebondi quelque peu par la suite, la plupart des principaux indices des marchés boursiers étaient grandement à la baisse en mi-année : Standard & Poor's, moins 7,6 %; les marchés émergents, moins 18,0 %; et le TSX moins 16,5 %. Malgré cela, nos équipes de placement des marchés publics ont en majorité réussi à égaler ou à excéder leurs indices de référence respectifs au cours de l'exercice.

NOUVEAU PLAN STRATÉGIQUE

Il est de la première importance pour une organisation comme la nôtre de disposer d'une orientation stratégique ou d'une vision clairement définie. C'est pourquoi un autre de nos objectifs clés du dernier exercice portait sur la mise au point d'un nouveau plan stratégique en se basant sur Vision 2012, le guide de nos initiatives des trois dernières années, maintenant entièrement mis en œuvre.

Approuvé par le conseil d'administration en juin 2012, Vision 2015 s'inscrit dans la continuité des stratégies sous-jacentes mises en œuvre lors de l'exercice 2004, quand nous avons commencé à diversifier notre portefeuille. Ces stratégies ont été précisées avec les années afin de tenir compte des changements affectant l'environnement externe.



Le nouveau plan de trois ans établit les quatre principaux objectifs stratégiques suivants : continuer de raffiner les principes et stratégies de placement, dont le portefeuille de référence, sa structure et son appariement avec les promoteurs et bénéficiaires; poursuivre la mise en œuvre de la politique de gestion active; mettre au point des activités de soutien évolutives et efficaces qui s'intègrent au processus de placement; et soutenir la prochaine étape de développement de la société par des stratégies de gestion des talents, de leadership et de rémunération globale.

GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

Une de nos priorités additionnelles avait trait à l'amélioration de la gestion de notre risque d'entreprise et aux modalités de divulgation de l'information. À cette fin, et en collaboration avec le conseil, nous avons apporté des améliorations à la qualité de nos communications sur la gestion du risque d'entreprise afin de donner une meilleure assise aux initiatives du conseil en matière de surveillance et de régie interne.

REMERCIEMENTS

Permettez-moi de saisir cette occasion pour souligner les efforts exceptionnels de l'ensemble des employés d'Investissements PSP et les remercier de leur engagement et de tout le travail accompli au cours de l'exercice 2012. J'aimerais également exprimer toute ma gratitude au conseil d'administration pour ses conseils et son soutien lors d'une année particulièrement exigeante.

Je tiens également à reconnaître la contribution de Bob Baldwin qui était du nombre des premiers administrateurs nommés au conseil en mars 2000 et qui s'est retiré du conseil cette année. Bob a apporté une énorme contribution à notre organisation, particulièrement en nous aidant à mieux comprendre les obligations liées aux régimes.

Et finalement, j'aimerais communiquer toute l'admiration que j'ai pour une personne d'exception, notre président du conseil, Paul Cantor, qui a longtemps guidé nos destinées et qui a quitté le conseil d'Investissements PSP le 5 mars 2012, après avoir agi comme membre du conseil, dès sa création en 2000, et comme président du conseil, à compter de 2003. M. Cantor a joué un rôle considérable pour qu'Investissements PSP passe d'une organisation en démarrage à un fonds robuste et diversifié qui compte maintenant parmi les plus importants gestionnaires de placements de fonds de caisses de retraite au Canada, et qui jouit d'une réputation enviable à l'échelle mondiale. Travailleur infatigable, il s'est efforcé de devenir le meilleur président du conseil de fonds publics au monde, et ce faisant, nous a tous rendus meilleurs. Merci Paul.

EN BONNE POSITION POUR ALLER DE L'AVANT

En étant restés fidèles à notre stratégie et en ayant gardé le cap tout au long de la crise financière et de la période d'incertitudes subséquente, nous abordons l'avenir avec confiance en attendant ce moment du cycle où nous serons en mesure de réaliser des gains substantiels à partir des actifs de grande qualité et des occasions de placement dont nous nous sommes prévalus au cours des dernières années.

Entretemps, nous continuons de bâtir et développer une équipe de calibre mondial reposant sur des professionnels en placement, des leaders chevronnés et des nouveaux partenaires à travers le monde. C'est ainsi que nous entendons atteindre la performance de haut calibre et les rendements durables nécessaires à la réalisation de notre mandat.



Gordon J. Fyfe
Président et chef de la direction



ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA PERFORMANCE ET DES RÉSULTATS DES FOND

APPROCHE, OBJECTIFS DE PLACEMENT, PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET GESTION ACTIVE

APPROCHE ET OBJECTIFS DE PLACEMENT

Le mandat d'Investissements PSP est décrit à l'article 4 de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») :

- Gérer, dans l'intérêt des contributeurs et des bénéficiaires des régimes en cause, les sommes transférées et placer son actif en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu du financement et des principes et exigences des régimes ainsi que de l'aptitude de ceux-ci à s'acquitter de leurs obligations financières.

Compte tenu des objectifs prévus par la Loi, le conseil d'administration d'Investissements PSP a articulé son approche de placement en la fondant sur deux piliers principaux :

1. Un portefeuille de référence (définissant la répartition de l'actif entre les diverses catégories d'actif) conçu dans l'optique de dégager un rendement au moins égal au taux de rendement actuariel à long terme utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans ses plus récentes évaluations actuarielles des régimes (soit un rendement réel de 4,2%¹, compte tenu de l'inflation). En l'absence d'autres facteurs influant sur la capitalisation des régimes liée aux obligations postérieures à 2000, il s'agit du taux de rendement requis pour que les exigences en capitalisation et les prestations de retraite demeurent à leurs niveaux actuels;
2. La gestion active, qui vise à générer des rendements supérieurs à ceux du portefeuille de référence et ainsi contribuer à l'atteinte du taux de rendement actuariel, compte tenu des limites de risque actif établies.

Le succès de l'approche de placement se mesure en fonction de l'atteinte des objectifs de placement suivants :

- Rendement absolu : obtenir un rendement à long terme (déduction faite des charges) au moins égal au taux de rendement actuariel;
- Rendement relatif : obtenir un rendement cible supérieur à celui du portefeuille de référence.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Le portefeuille de référence est un élément clé de l'approche d'Investissements PSP. Il fait l'objet d'un examen au moins une fois l'an dans un cadre actif-passif, ce qui permet une compréhension approfondie des liens qui existent entre le portefeuille de référence et les obligations postérieures à 2000 des régimes. Une telle compréhension nous permet de faire en sorte que l'approche et les résultats d'Investissements PSP contribuent non seulement à l'atteinte du taux de rendement actuariel cible, mais également que l'atteinte de ce taux de rendement soit réalisée à l'intérieur d'un degré de risque jugé acceptable compte tenu de la capitalisation des régimes. Ce cadre assure également que les intérêts d'Investissements PSP concordent avec ceux des parties prenantes des régimes.

¹ Dans les rapports actuariels sur les régimes des Forces canadiennes au 31 mars 2010 déposés au parlement en octobre 2011, le taux de rendement actuariel réel a été réduit de 4,3% à 4,2%.



– Le portefeuille de référence d'Investissements PSP est conçu pour générer, à long terme, un rendement au moins égal au taux de rendement actuariel (c.-à-d. un rendement réel de 4,2%), compte tenu d'un niveau de risque lié à la capitalisation jugé acceptable.

Il est possible de réaliser un taux de rendement réel exempt de risque au moyen d'obligations canadiennes à rendement réel (ORR). Par contre, le taux de rendement des ORR est actuellement d'environ 0 %, bien en deçà du taux de rendement actuariel de 4,2 % visé. Par conséquent, une exposition au risque de marché est nécessaire à l'atteinte du taux de rendement réel de 4,2 %.

Ce risque de marché se traduit en risque de capitalisation (où la valeur de l'actif pourrait être inférieure à la valeur des obligations postérieures à 2000). Le degré de risque jugé acceptable est le risque lié à la capitalisation des régimes découlant d'un portefeuille composé de catégories d'actif des marchés publics et liquides (titres de créance et d'actions) qui, compte tenu des prévisions d'Investissements PSP à l'égard de la conjoncture à long terme des marchés, serait nécessaire pour atteindre ce taux de rendement réel dans le temps.

– Le portefeuille de référence d'Investissements PSP tient compte des caractéristiques uniques des obligations postérieures à 2000 des régimes et des entrées nettes prévues pour capitaliser ces obligations.

Un portefeuille composé de catégories d'actif des marchés publics et liquides ne pourrait pas tirer parti des occasions offertes par les caractéristiques uniques des obligations des régimes postérieures à 2000 : Investissements PSP devrait recevoir des entrées de fonds nettes positives durant au moins les 15 prochaines années, une situation exceptionnelle qui constitue un avantage concurrentiel de taille. Le niveau de liquidités élevé permet de diversifier davantage le portefeuille dans des catégories d'actif moins liquides, telles les marchés privés, y compris les placements privés, les infrastructures, l'immobilier et les ressources renouvelables. Ces trois dernières catégories d'actif offrent une exposition diversifiée aux actifs à rendement réel, tenant ainsi compte de la sensibilité à l'inflation des obligations des régimes postérieures à 2000.

Des études actif-passif, réalisées pour le compte du conseil d'administration, indiquent que la diversification accrue et le meilleur appariement avec le profil des obligations du portefeuille de référence devraient augmenter la probabilité d'atteindre le taux de rendement actuariel cible tout en comportant un degré de risque lié à la capitalisation équivalent, voire moindre à long terme.



PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Au 31 mars 2012

Actions de marchés mondiaux 54 %	Actions des marchés publics	40 %
	Placements privés	14 %
Actifs à rendement réel 33 %	Immobilier	13 %
	Infrastructures	13 %
	Obligations mondiales indexées à l'inflation	5 %
	Ressources renouvelables	2 %
Titres à revenu fixe de valeur nominale 13 %	Titres à revenu fixe	11 %
	Trésorerie ou équivalents de trésorerie	2 %



– Les ressources renouvelables ont été ajoutées au portefeuille de référence.

À la suite d'un examen approfondi du portefeuille de référence entrepris au cours de l'exercice 2010, des modifications importantes y ont été apportées en avril 2011, notamment une pondération moindre aux actions de marchés mondiaux et plus élevée aux catégories d'actif à rendement réel et aux marchés privés. Ces changements ont été suivis de l'ajout d'une nouvelle catégorie d'actif en cours d'exercice, celle des ressources renouvelables. Cette catégorie d'actif, qui au départ comprend les terres forestières et agricoles, devrait améliorer le profil du portefeuille de référence relativement aux obligations des régimes postérieures à 2000, et ce, en raison des trois avantages suivants :

1. Des possibilités de diversification en termes de sources et comportements du rendement par rapport aux catégories d'actif actuelles (par ex. les rendements découlent en partie de la croissance biologique, un attribut unique).
2. Une prime à l'illiquidité qu'Investissements PSP est bien placée pour saisir, compte tenu des entrées positives nettes prévues au moins au cours des 15 prochaines années.
3. Des caractéristiques de couverture contre l'inflation à long terme particulièrement bien adaptées à la nature des obligations des régimes postérieures à 2000.

GESTION ACTIVE

La gestion active est le deuxième pilier de l'approche de placement d'Investissements PSP. Elle vise à générer des rendements supérieurs à ceux du portefeuille de référence et à contribuer à l'atteinte du taux de rendement actuariel, compte tenu des limites de risque actif établies. Ces activités requièrent habituellement l'élaboration de stratégies de placement qui diffèrent des indices du portefeuille de référence. Par exemple, pour le portefeuille d'actions, les secteurs ou les titres qui le constituent sont en général surpondérés ou sous-pondérés par rapport aux indices de référence d'actions.

Investissements PSP est d'avis que sa taille lui confère un solide avantage concurrentiel dans le déploiement de ses stratégies de gestion active. Notamment, celle-ci permet de réaliser des économies d'échelle et d'accroître la portée des stratégies liées aux catégories d'actif choisies. C'est pourquoi Investissements PSP a augmenté la proportion de ses actifs gérés activement à l'interne et étend ses relations avec des partenaires de choix. En prenant davantage de décisions de placement à l'interne, il est possible d'exercer un meilleur contrôle du risque, de réaliser des économies sur le coût des placements et d'avoir une plus grande influence sur les décisions importantes.

En prenant davantage de décisions de placement à l'interne, il est possible d'exercer un meilleur contrôle du risque, de réaliser des économies sur le coût des placements et d'avoir une plus grande influence sur les décisions importantes.



ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET ET RENDEMENT DES FONDIS

MESURE ET ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE

Suivant son Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (ÉPNP), Investissements PSP évalue ses stratégies de placement ainsi que les mandats de placement individuels au moyen de la mesure du rendement. Pour ce faire, le rendement de chaque stratégie et mandat de placement est comparé à celui d'un indice de référence pertinent.

INDICES DE RÉFÉRENCE

Un indice de référence combiné du portefeuille de référence (« l'indice de référence ») est établi à partir des indices de référence des catégories d'actif pondérés selon les pondérations réelles des catégories d'actif du portefeuille. Le rendement de chaque catégorie d'actif est comparé à celui de l'indice de référence correspondant, alors que le rendement global d'Investissements PSP est comparé à celui de l'indice de référence.

Les indices de référence ci-dessous ont servi à mesurer le rendement relatif de chaque catégorie d'actif et le rendement global de l'indice de référence pour l'exercice financier 2012.

Catégorie d'actif	Indice de référence
Actions de marchés mondiaux	
Actions canadiennes	Indice composé S&P/TSX
Actions étrangères Actions américaines à grande capitalisation Actions EAEO à grande capitalisation Actions des marchés mondiaux développés à petite capitalisation Actions des marchés émergents	Indice S&P 500 Indice MSCI EAEO Indice S&P 600 et indice MSCI EAEO petite capitalisation Indice MSCI EMF
Placements privés	Univers de fonds de placement et le coût du capital de Placements privés ¹
Titres à revenu fixe de valeur nominale	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Indice des bons du Trésor – 91 jours DEX
Titres à revenu fixe	JP Morgan Government Bond Index Global / Indice obligataire universel DEX
Actifs à rendement réel	
Obligations mondiales indexées à l'inflation	Indice OLIM de quatre pays ¹
Placements immobiliers	Coût du capital de Placements immobiliers ¹
Placements en infrastructures	Prime de risque liée aux infrastructures rajustée selon l'inflation et le coût du capital de Placements en infrastructures ¹
Ressources renouvelables	Coût du capital des Ressources renouvelables ¹

¹ Indice de référence personnalisé.



SURVOL DU MARCHÉ

RENDEMENT DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX

Exercice 2012 (pourcentage, en \$ CA)



La résilience de l'économie mondiale et l'appétit des marchés pour le risque ont été sérieusement mis à l'épreuve au cours de l'année dernière avec, en fond de scène, un paysage dominé par une succession de chocs économiques et d'événements géopolitiques et de politiques conflictuelles. Le tremblement de terre et le tsunami au Japon ont affecté les chaînes d'approvisionnement mondiales, l'effet décalé de la croissance des prix du pétrole a pesé sur le pouvoir d'achat des consommateurs, les négociations sur le plafonnement de la dette américaine ont projeté les débats politiques à l'avant-scène et la crise de la dette européenne a continué de s'intensifier. Il s'en est suivi que la croissance économique mondiale a passablement ralenti passant du 5,2 % estimé pour l'année 2010 au 3,8 % pour 2011. L'économie américaine est venue tout près de stagner en début d'exercice, attisant les craintes d'une double récession, l'Europe est tombée en pleine récession et de nombreuses économies en émergence, plus particulièrement la Chine, ont également connu un ralentissement. Le marché mondial des actions a donc fortement chuté au cours des mois d'été et les rendements obligataires ont plongé vers de nouveaux creux cycliques, occasionnés en partie par une autre ronde d'achats par la Réserve fédérale américaine (Fed) et un engagement de la Fed à maintenir son taux de rendement directeur inchangé jusqu'à la fin de 2014. Concurrentement, une poussée de baisses de cotes de crédit et des risques de défaillance croissants ont porté vers de nouveaux sommets les rendements de la zone européenne.

La performance des marchés a grandement varié selon les régions. Les marchés américains ont rebondi avec force à mesure que les craintes d'une double récession se dissipaient, pendant que les décideurs européens trouvaient le moyen d'injecter des quantités massives de liquidités dans le système bancaire et mettaient conjointement au point une entente sur la dette grecque. Mais les Bourses européennes avaient plus de terrain à rattraper et ont ainsi terminé l'année plus bas que prévu. Les marchés émergents ont aussi été sévèrement affectés, l'indice MSCI des marchés émergents perdant 6,3 % au cours de l'année, malgré une forte reprise à la suite de la chute accentuée subie au cours de la période estivale. L'indice mondial MSCI est parvenu à effacer la majeure partie de ses pertes pour finir à 3,3 %.

Avec les rendements obligataires chutant vers de nouveaux creux, les marchés de titres à revenu fixe ont connu une autre bonne année, exception faite des pays particulièrement au cœur de crise de la dette européenne. C'est ainsi que l'indice mondial d'obligations gouvernementales JP Morgan a affiché un solide rendement de 8,6 % pour l'année.



CANADA

L'économie canadienne n'a pas été épargnée par les chocs qui ont affligé l'économie mondiale à mesure que l'année avançait. Le produit intérieur brut (PIB) réel s'est en fait contracté pendant le trimestre d'ouverture de l'exercice, reflétant en majeure partie les interruptions d'approvisionnements subséquentes au tremblement de terre et au tsunami japonais, mais s'est rétabli avec vigueur au cours du trimestre suivant. Plus important encore, le volet intérieur de l'économie, et les dépenses des consommateurs en particulier, ont semblé s'essouffler graduellement plus l'année progressait. Après une forte reprise qui a fait suite à la récession, les consommateurs ont commencé à hésiter en raison de la stagnation de la création d'emplois, de l'accroissement des préoccupations à l'égard du niveau d'endettement et du ralentissement des perspectives à l'égard du marché résidentiel. De plus faibles prix des produits de base ont aussi pesé sur la performance du Canada. La performance du marché canadien des actions a, par conséquent, été considérablement moindre que celle de sa contrepartie américaine, l'indice composé S&P/TSX perdant 9,8 % au cours de l'année. Les obligations canadiennes ont cependant affiché une bonne performance, l'indice universel DEX gagnant 9,7 % pendant que la Banque du Canada maintenait son taux directeur à 1 % et que les écarts de crédit continuaient de rétrécir.

ÉTATS-UNIS

En début d'année, l'économie américaine a presque atteint son « point de décrochage » quand les effets persistants de l'augmentation des prix du pétrole et les perturbations des approvisionnements liées au tremblement de terre et au tsunami au Japon ont muselé en partie la croissance. La confiance a également été sérieusement affectée par les continuels débats sur le budget, allant de la bataille sur le plafond de la dette, à la prolongation du crédit d'impôt sur la masse salariale et à la portée accrue de l'assurance-emploi. L'économie a néanmoins réussi à se remettre sur pied et les emplois ont recommencé à croître vers la fin de l'année civile. Toutefois, les séquelles de la crise financière demeurent; le marché résidentiel aux États-Unis n'a pas encore complètement amorcé le virage et les capacités inutilisées de l'économie et du marché de l'emploi demeurent immenses. Avec une économie encore chancelante, la Fed a lancé un autre programme d'achat d'actifs appelé « opération twist » et s'est engagée à conserver inchangé le taux directeur des fonds de la Fed jusqu'à la fin de 2014. Les marchés d'actions ont répondu favorablement aux nouvelles mesures incitatives et l'indice S&P 500 a ainsi enregistré un gain de 11,5 %.

EUROPE

La crise de la dette souveraine a sévi un peu partout en Europe. Les marchés ont été sévèrement secoués, particulièrement durant les mois d'été, quand les craintes de défauts de paiement et de contagion au sein du secteur financier ont fait monter en flèche les rendements obligataires de la zone périphérique et fait trébucher les marchés des actions. La Banque centrale européenne a réagi en inondant de liquidités le système bancaire par l'entremise de deux opérations de refinancement à long terme qui ont permis de stabiliser les marchés. Après avoir gardé les marchés en alerte, les autorités européennes, les investisseurs privés et le Fonds monétaire international (FMI) se sont finalement entendus sur un programme de renflouement et de swaps de créances grecques vers la fin de l'année. Même si ces mesures ont permis aux marchés européens de reprendre un peu du terrain perdu, ceux-ci ont tout de même clos l'année à perte, ce qui explique en bonne partie la chute de 3,2 % de l'indice EAFE.

JAPON

L'économie japonaise a traversé une période extrêmement difficile au cours de la dernière année. Le séisme et le tsunami ont taxé une part importante de la croissance du PIB alors que l'économie s'est contractée dramatiquement au cours du premier trimestre de l'année civile. Même si le PIB s'est redressé au troisième trimestre, une forte baisse des exportations, principalement en raison des inondations en Thaïlande, a ramené l'économie japonaise en territoire négatif. En raison de la détérioration des perspectives mondiales et d'une économie qui souffre toujours des contrecoups des chocs, la Banque du Japon a continué d'injecter des liquidités dans l'économie. Grâce à cela, les rendements obligataires sont restés à des niveaux extrêmement bas pendant que les marchés des actions regagnaient du terrain, l'indice Nikkei enregistrant une hausse de 8,8 % pour l'exercice, tout en demeurant plus bas que le niveau atteint avant le tsunami.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Même si elles ont rebondi au cours du dernier trimestre de l'exercice, les actions des marchés émergents ont néanmoins accusé un recul, entraînées à la baisse par les inquiétudes liées aux effets propagateurs de la crise de la dette européenne et par les craintes d'un « atterrissage difficile » de la Chine. Quoi que l'économie de la Chine ait connu un ralentissement, la vitesse de décélération a semblé modeste, ce qui a rassuré en partie les marchés. Malgré cela, les autorités chinoises ont diminué leurs attentes de croissance et la banque centrale a baissé les ratios de réserves requis des banques de 50 points de base quand les pressions inflationnistes ont commencé à s'atténuer. Avec des perspectives de croissance qui s'effritent, plusieurs économies émergentes en Asie ont aussi mis leurs politiques de taux en attente ou ont commencé à faciliter l'accès au crédit. La même chose a été vérifiée en Amérique latine. Avec une économie brésilienne en forte décélération, la banque centrale a mis au point des réductions de taux totalisant 275 points de base, laissant entrevoir que d'autres réductions pourraient être en préparation.



MARCHÉS PRIVÉS

Placements privés

Le financement des placements privés a posé un véritable défi. Aux États-Unis, les sociétés de placements privés ont été plus sélectives, compte tenu du peu de fonds disponibles. En Europe, la persistance des incertitudes a suscité des occasions d'affaires, mais aussi d'importants risques. Les marchés du crédit n'ont fait montre d'ouverture qu'avec les meilleures sociétés et le recours au levier pour les rachats ou les prises de contrôle a été plus difficile. Conséquemment, une part plus importante aux titres de participation a dû être allouée au sein des structures de capital.

Immobilier

Les marchés immobiliers de la plupart des pays développés ont continué à éprouver des difficultés. Aux États-Unis, les marchés résidentiels tardent encore à afficher des signes de reprise alors que du côté commercial, l'amorce de l'élan constaté au premier semestre de l'exercice s'est évaporé à mesure que l'instabilité économique persistait. Même si les taux d'occupation des immeubles commerciaux ont décliné, ils sont tout de même demeurés élevés, plafonnant ainsi les loyers. En Europe, les marchés immobiliers sont demeurés sans vigueur, reflétant les inquiétudes à l'égard de la conjoncture économique et des conditions serrées de crédit. Dans l'ensemble, la fragilité de l'économie a incité les investisseurs institutionnels et les particuliers à se concentrer en grand nombre sur les propriétés offrant un risque moindre en raison de flux de liquidités sécuritaires et prévisibles à long terme. De ce fait, les rendements initiaux (taux plafonnés) ont décliné sur les actifs de première qualité et les prix ont crû en conséquence. Cela a été non seulement le cas dans les économies avancées, mais aussi dans les marchés émergents.

Infrastructures

Lors du dernier exercice, les activités d'investissement ont été au ralenti dans le domaine des infrastructures en raison des incertitudes croissantes en Europe et d'activités de prêts légèrement en baisse dans l'ensemble. Les investisseurs ont continué à repenser leurs répartitions régionales en se concentrant sur un nombre réduit de pays en Europe, principalement dans ceux du nord, et en haussant leur niveau d'attention pour l'Australie et l'Amérique latine. Certains gouvernements ont adopté plus rapidement une démarche vers la privatisation des actifs ou les partenariats public-privé afin d'associer les investisseurs à leurs plans de re-stabilisation financière. Le secteur énergétique est demeuré le plus en demande pour les investissements en infrastructures. Les sociétés d'investissements stratégiques ont été particulièrement actives en matière de fusions et acquisitions, se repositionnant pour financer la croissance future par la vente d'actifs, le redéploiement d'activités ou les coentreprises.

INVESTISSEMENTS PSP au 31 mars 2012

Rendement sur un an

3,0%

Bénéfice net d'exploitation

1,7 milliard \$

Contributions

4,7 milliards \$

Actif net

64,5 milliards \$

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

L'actif net d'Investissements PSP a augmenté de 6,5 milliards de dollars au cours de l'exercice 2012, un gain de 11% attribuable aux contributions liées à la capitalisation et au rendement des placements. L'actif net à la fin de l'exercice 2012 atteignait 64,5 milliards de dollars, en hausse par rapport aux 58,0 milliards de dollars à la fin de l'exercice précédent.

Investissements PSP a réalisé un bénéfice net d'exploitation de 1,7 milliard de dollars au cours du dernier exercice, comparativement aux 6,9 milliards de dollars obtenus lors de l'exercice 2011. Ces résultats de l'exercice 2012 se traduisent par un taux de rendement consolidé de 3,0%, par rapport au rendement de 14,5% pour l'exercice 2011. Investissements PSP a reçu 4,7 milliards de dollars en contributions au cours de l'exercice 2012.

RENDEMENTS CONSOLIDÉS

Le taux de rendement de 3,0% enregistré par Investissements PSP lors de l'exercice 2012 a surpassé de 1,4% le taux de rendement de l'indice de référence, pour une valeur ajoutée de 850 millions de dollars en sus du rendement de l'indice de référence. Au cours des cinq derniers exercices, Investissements PSP a inscrit un taux de rendement composé annualisé de 2,0%, comparativement au rendement de 2,7% de l'indice de référence pour la même période.



Le rendement global de 3,0 % pour l'exercice 2012 découle principalement des solides résultats réalisés par les portefeuilles de placements immobiliers, de placements privés et des titres à revenu fixe. Les portefeuilles d'actions des marchés publics ont profité des résultats avantageux provenant des portefeuilles d'actions américaines à grande capitalisation et d'actions de marchés mondiaux développés à petite capitalisation, chacun générant des rendements de 11,4 % et de 7,6 % respectivement. Ces résultats ont été en partie affectés par les rendements négatifs des autres portefeuilles d'actions des marchés publics en raison du rendement négatif des marchés boursiers mondiaux, comme le décrit le Survol des marchés. Le portefeuille des actions canadiennes constitue la catégorie d'actif qui a connu le pire rendement au cours de l'exercice 2012, avec un taux de rendement négatif de 9,8 %. Son incidence sur le rendement global d'investissement PSP a toutefois été atténuée du fait que l'exposition à cette catégorie d'actif était en cours de diminution lors de l'exercice, passant de 32,2 % de l'ensemble des actifs sous gestion à la fin de l'exercice 2011 à 22,4 % à la fin de l'exercice 2012.

Le rendement excédentaire de 1,4 % (par rapport à l'indice de référence) atteint au cours de l'exercice 2012 a été principalement généré par des mandats de rendement absolu ainsi que les portefeuilles de placements immobiliers, de placements en actions des marchés émergents et des titres à revenu fixe. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012, les placements en billets à terme adossés à des créances, qui sont compris dans les mandats de rendement absolu, ont dégagé des revenus de placement de 342 millions de dollars. Le profil de crédit amélioré du portefeuille des billets à terme adossés à des créances, le resserrement des écarts de taux d'intérêt et la conjoncture toujours favorable sur les marchés expliquent principalement l'appréciation de la valeur de ces placements.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

Au 31 mars 2012

Catégorie d'actif	Exercice 2012				5 ans	
	Juste valeur ¹ (en millions \$)	Juste valeur %	Rendement du portefeuille %	Rendement de l'indice de référence %	Rendement du portefeuille %	Rendement de l'indice de référence %
Actions de marchés mondiaux						
Actions canadiennes	14 464	22,4	(9,8)	(9,8)	1,0	1,1
Actions étrangères						
Actions américaines à grande capitalisation	5 294	8,2	11,4	11,5	(3,3)	(0,9)
Actions EAEO à grande capitalisation	4 760	7,4	(2,7)	(3,2)	(5,7)	(6,2)
Actions des marchés mondiaux développés à petite capitalisation	3 641	5,6	7,6	7,1	(2,1)	0,0
Actions des marchés émergents	4 787	7,4	(4,3)	(6,3)	2,4	1,7
Placements privés	6 444	10,0	7,7	7,7	5,5	1,7
Titres à revenu fixe de valeur nominale						
Trésorerie et équivalents de trésorerie ²	1 597	2,5	1,2	0,9	2,0	1,8
Titres à revenu fixe	8 569	13,3	10,1	9,4	5,9	5,7
Actifs à rendement réel						
Obligations mondiales indexées à l'inflation	3 982	6,2	15,3	15,3	4,1	4,1
Placements immobiliers	7 055	10,9	13,4	6,7	5,8	6,9
Placements en infrastructures	3 607	5,6	2,7	9,6	3,5	5,6
Ressources renouvelables (0,75 an) ³	325	0,5	5,1	3,8	-	-
Total	64 525	100,0	3,0	1,6	2,0	2,7

Sauf indication contraire, les taux de rendement sont les taux pondérés par le temps et ont été calculés conformément aux méthodes de calcul du rendement recommandées par le CFA Institute.

La méthode du taux de rendement interne est utilisée pour calculer les rendements des catégories d'actif que sont les placements immobiliers, privés, en infrastructures et en ressources renouvelables.

Le rendement du portefeuille global reflète les répercussions sur les résultats de la répartition de l'actif et des stratégies de rendement absolu, et est calculé avant déduction des charges directes. Les rendements associés à la couverture de devises sont inclus dans le rendement des actifs respectifs de couverture des catégories d'actif des marchés privés ou sont inclus dans le rendement total pour les marchés publics.

¹ Les placements sont classés selon la catégorie d'actif établie dans l'EPNP, en fonction de l'objectif financier des stratégies de placement des actifs sous-jacents.

² La juste valeur comprend les montants liés aux stratégies de rendement absolu et de la dette immobilière.

³ La catégorie d'actif Ressources renouvelables existe depuis moins d'un an. Les chiffres indiquent le rendement obtenu depuis sa création.





MARCHÉS PUBLICS au 31 mars 2012

Rendement sur un an

1,4 %

Revenu de placement*

640 millions \$

Actif net

45,5 milliards \$

70,5 % de l'actif net total

* Excluant les frais de gestion externe des placements

MARCHÉS PUBLICS

Les marchés publics sont composés d'actions canadiennes, d'actions étrangères, de titres à revenu fixe et d'obligations mondiales indexées à l'inflation. L'actif net détenu dans les marchés publics totalisait 45,5 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, en hausse de 2,0 milliards de dollars par rapport à 43,5 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2011. Dans l'ensemble, les marchés publics ont enregistré un revenu de placement de 640 millions de dollars, à l'exclusion des frais de gestion externe des placements, soit un rendement de 1,4 %, contre 0,1 % pour l'indice de référence. Six des sept portefeuilles des marchés publics ont égalé ou surclassé leur indice de référence respectif.

Les gestionnaires externes d'actions ont ajouté 93 millions de dollars en valeur relative au cours de l'exercice 2012, principalement en raison de la surperformance des gestionnaires des marchés émergents. Les stratégies externes macroéconomiques mondiales et celles liées aux titres à revenu fixe et au rendement absolu en devises ont contribué 77 millions de dollars en valeur relative, particulièrement à cause de l'effet des positions prises sur l'or et sur les obligations américaines et allemandes. La gestion active à l'interne a généré 71 millions de dollars en valeur relative, grâce surtout aux stratégies dans les actions et les titres à revenu fixe. Les billets à terme adossés à des créances ont apporté 330 millions de dollars en valeur relative du fait de la diminution du risque sur les actifs

sous-jacents dont a pleinement profité Investissements PSP à mesure que ceux-ci approchent de leur échéance et aussi en raison de l'effet positif de la contraction des écarts de crédit.

Les placements sur les marchés publics sont gérés par des gestionnaires internes et externes au moyen de stratégies alliant la gestion active et la reproduction de l'indice. L'actif des marchés publics géré activement totalisait 17,9 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, soit une augmentation de 0,7 milliard de dollars par rapport aux 17,2 milliards de dollars de la fin de l'exercice 2011. La proportion des stratégies actives gérées à l'interne a augmenté à 60 %, contre 53 % à la fin de l'exercice précédent.

ACTIONS

L'actif net détenu en actions des marchés publics s'élevait à 32,9 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, une hausse de 0,1 milliard de dollars par rapport à 32,8 milliards de dollars à la clôture de l'exercice 2011.

Les actions des marchés publics ont enregistré une perte de 1,2 milliard de dollars, pour un rendement négatif de 3,4 % pour l'exercice 2012, comparativement à un rendement négatif de 3,8 % pour l'indice de référence. La surperformance du portefeuille d'actions des marchés publics relativement à l'indice de référence est en grande partie le résultat d'une solide performance relative des portefeuilles des marchés émergents.

Comme mentionné dans la section Survol du marché, les préoccupations économiques, se dégageant principalement des difficultés monétaires en Europe ainsi que de l'affaiblissement des économies des marchés émergents, ont entraîné à la baisse plusieurs marchés boursiers, même si certaines exceptions ont pu être constatées. Dans ce contexte, le portefeuille des actions canadiennes a connu une diminution de 9,8 % au cours de l'exercice 2012, alors que celui des actions américaines à grande capitalisation enregistrerait un gain de 11,4 %. Ailleurs, le portefeuille des actions EAEO encaissait une diminution de 2,7 % tandis que les catégories d'actif des actions de marchés mondiaux développés à petite capitalisation affichait un rendement de 7,6 % et celui des actions des marchés émergents enregistrerait un rendement négatif de 4,3 %.

TITRES À REVENU FIXE

L'actif net des titres à revenu fixe et des obligations mondiales indexées à l'inflation totalisait 12,6 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, en hausse par rapport aux 10,7 milliards de dollars atteints un an plus tôt. Dans l'ensemble, ces portefeuilles de titres à revenu fixe ont généré des revenus de placement de 1,3 milliard de dollars, soit un rendement de 11,6 % pour l'exercice 2012, comparativement à un rendement de l'indice de référence de 11,1 %. Cette surperformance est principalement due à une surpondération de la position dans les obligations de sociétés ainsi qu'aux stratégies directionnelles et à valeur relative sur les taux d'intérêt et le crédit souverain.



PLACEMENTS PRIVÉS

L'actif net total du portefeuille des placements privés atteignait 6,4 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, en hausse de 0,8 milliard de dollars par rapport aux 5,6 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2011.

Les placements privés ont généré un revenu de placement de 453 millions de dollars excluant les coûts de transaction, soit un taux de rendement de 7,7% pour l'exercice 2012, par rapport au rendement de l'indice de référence de 7,7%. Ce revenu se subdivise entre 261 millions de dollars de placements dans des fonds et 192 millions de dollars dans des placements directs et des co-investissements.

Les gains dans le segment des fonds ont été alimentés par des expositions au marché américain pendant que les fonds européens tiraient de l'arrière, confrontés aux difficultés de crédit et de climat macroéconomique, et à une activité fortement au ralenti dans les fusions et acquisitions. La solide performance de la stratégie de placements directs et de co-investissement est principalement attribuable à Telesat et à China Network Systems qui ont connu une croissance continue de leurs revenus et de leur BAIIA, apportant ainsi une valeur ajoutée au portefeuille. Pour l'ensemble du portefeuille, les expositions combinées aux marchés américain et canadien ont donné des résultats particulièrement bons pendant que celles aux marchés asiatique et européen accusaient un retard. Depuis les cinq derniers exercices, les placements privés ont produit un taux de rendement annualisé de 5,5%, comparativement à un rendement de l'indice de référence de 1,7% pour la même période.

Le portefeuille des placements privés est géré dans une perspective de long terme, dont la période de rétention moyenne des placements est de cinq à dix ans. Les investissements du portefeuille sont réalisés à l'échelle mondiale, en collaboration avec des partenaires stratégiques avec lesquels Investissements PSP a établi des relations d'affaires. Investissements PSP continue de diversifier son portefeuille de placements privés, où les investissements directs et les co-investissements jouent un rôle dont l'importance est croissante.

Au cours du dernier exercice, le groupe des placements privés s'est engagé stratégiquement dans des occasions de placement dans des fonds, et a choisi de prendre certains nouveaux engagements auprès de gestionnaires qui ont recours à des stratégies de placement uniques et spécialisées, et dont les intérêts, les conditions et les paramètres économiques rejoignent bien ceux d'Investissements PSP.

Au 31 mars 2012, les placements directs et les co-investissements représentaient 34% de l'actif du portefeuille des placements privés, en hausse par rapport aux 32% de la fin de l'exercice précédent. Les placements directs et les co-investissements totalisaient 2,2 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012. Parmi les transactions d'intérêt en cours d'exercice, mentionnons l'acquisition de Kinetic Concepts Inc. (Soins de santé aux États-Unis – équipements et services), en partenariat avec Apax Partners et l'Office d'investissement du RPC.

Dans l'ensemble, le portefeuille de placements privés est bien diversifié, tant sur le plan sectoriel que géographique. En raison de l'acquisition de Kinetic Concepts Inc. et d'une forte performance relative du marché aux États-Unis, l'exposition au marché américain a été en hausse au détriment d'autres marchés géographiques.



PLACEMENTS PRIVÉS au 31 mars 2012

Rendement sur un an

7,7%

Revenu de placement*

453 millions \$

Actif net

6,4 milliards \$

10,0% de l'actif net total

* Excluant les coûts de transaction



PLACEMENTS PRIVÉS DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

Au 31 mars 2012

États-Unis	45,1%
Canada	23,4%
Europe	16,4%
Asie	15,1%

Le portefeuille des placements privés est exposé majoritairement à l'Amérique du Nord.



PLACEMENTS PRIVÉS DIVERSIFICATION SECTORIELLE

Au 31 mars 2012

Produits de consommation discrétionnaire	28,6%
Télécommunications	26,4%
Soins de santé	11,1%
Technologies de l'information	9,2%
Secteur financier	7,4%
Matériaux et produits industriels	6,8%
Énergie	5,5%
Autres	5,0%





PLACEMENTS IMMOBILIERS au 31 mars 2012

Rendement sur un an

13,4 %

Revenu de placement*

770 millions \$

Actif net

7,1 milliards \$

10,9 % de l'actif net total

* Excluant les coûts de transaction

PLACEMENTS IMMOBILIERS

L'actif net total du portefeuille des placements immobiliers s'élevait à 7,1 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, en hausse de 1,8 milliard de dollars par rapport aux 5,3 milliards de dollars un an plus tôt.

Les placements immobiliers ont produit un revenu de placement de 770 millions de dollars excluant les coûts de transaction, soit un rendement de 13,4 % pour l'exercice 2012, par rapport à 6,7 % pour l'indice de référence.

Les robustes rendements de l'exercice 2012 sont dus en partie aux flux de trésorerie constants générés par un portefeuille diversifié, composé d'immeubles résidentiels et de résidences pour personnes âgées dont l'apport en revenu est très stable, d'immeubles de bureaux, de commerces de détail ainsi que d'hôtels tous situés au Canada, aux États-Unis, en Europe et au Brésil. Les résultats reflètent également les valeurs à la hausse et les gains réalisés découlant principalement de placements dans des hôtels, des résidences pour personnes âgées et dans des immeubles de bureaux au Canada. Les gains générés par les résidences multifamiliales aux États-Unis, les immeubles de bureaux et de commerces de détail au Brésil ainsi que par des placements stratégiques dans des créances immobilières à haut rendement ont aussi influencé les résultats.

Sur cinq exercices, les placements immobiliers ont généré un rendement annualisé de 5,8 %, comparativement à 6,9 % pour l'indice de référence au cours de la même période. Depuis la création du portefeuille de placements immobiliers lors de l'exercice de 2004, les placements immobiliers ont produit un taux de rendement annualisé de 9,2 %, contre 6,9 % pour l'indice de référence.

La hausse de l'actif net d'une année à l'autre reflète à la fois les nouveaux placements et les évaluations positives de nos actifs existants. Les nouveaux placements effectués au cours de l'exercice 2012 ont porté entre autres sur des immeubles de bureaux à New York, Londres, Edmonton, dans la Silicon Valley en Californie, à Francfort, Madrid et Washington; des immeubles de commerce de détail en Suède, en France, aux États-Unis et en Colombie; des immeubles industriels aux États-Unis; et des immeubles multi-résidentiels au Canada. Le groupe immobilier a de même augmenté ses placements dans des stratégies de créances en difficultés et à rendement élevé et dans des immeubles hôteliers au Canada.

Au 31 mars 2012, les placements en propriété directe et les co-investissements comptaient pour 79 % des placements immobiliers, en hausse par rapport aux 75 % à la fin de l'exercice précédent.



PLACEMENTS IMMOBILIERS DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

Au 31 mars 2012

Canada	43,7 %
États-Unis	32,9 %
Europe	14,7 %
Pays émergents	8,1 %
Asie	0,6 %

Le portefeuille des placements immobiliers est concentré en Amérique du Nord, surtout au Canada.



PLACEMENTS IMMOBILIERS DIVERSIFICATION SECTORIELLE

Au 31 mars 2012

Retraite et résidentiel	31,4 %
Bureaux	24,0 %
Dettes à rendement élevé	9,7 %
Commerce de détail	7,6 %
Soins de santé	7,4 %
Hôtellerie	7,2 %
Industriel	3,7 %
Autres	9,0 %



PLACEMENTS EN INFRASTRUCTURES

L'actif net du portefeuille des placements en infrastructures s'élevait à 3,6 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, une augmentation de 1,2 milliard de dollars par rapport aux 2,4 milliards de dollars en fin d'exercice 2011.

Les placements en infrastructures ont généré un revenu de placement de 81 millions de dollars, excluant les coûts de transaction, soit un rendement de 2,7 % pour l'exercice 2012 comparativement au taux de rendement de 9,6 % de l'indice de référence. Le rendement de l'indice de référence a été influencé par l'intervention des gouvernements afin de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux peu élevés et par une ruée vers les titres de qualité que sont les obligations gouvernementales. Le rendement du portefeuille provient principalement des distributions des placements directs et des co-investissements. La performance de la majorité des placements des secteurs des services publics et du transport a excédé les rendements de l'indice de référence. Ces investissements sont localisés en dehors de l'Amérique du Nord. Dans le secteur énergétique, les changements dans l'offre et la demande de gaz naturel en Amérique du Nord ont persisté à affecter défavorablement le portefeuille. Depuis leur création, les placements en infrastructures ont généré un rendement annualisé de 3,7 %, contre 5,0 % pour l'indice de référence au cours de la même période.

L'augmentation annuelle de l'actif net des placements en infrastructures provient essentiellement de six nouveaux placements directs totalisant 1,5 milliard de dollars, le montant le plus élevé investi en une année depuis la création de cette catégorie d'actifs. Les occasions sont venues de vendeurs qui devaient réduire leur endettement ou redéployer leur capital ainsi que de nouveaux partenariats stratégiques. Au cours de l'exercice, le groupe des infrastructures a acquis une participation dans une coentreprise qui exploite un important gazoduc, une participation importante dans des installations hydroélectriques et une participation dans un propriétaire exploitant d'installations portuaires établi au Royaume-Uni, de même que divers autres placements liés au secteur énergétique. Ces placements ont été principalement effectués en Europe, au Canada et aux États-Unis. La nature de ces actifs, les secteurs auxquels ils appartiennent ainsi que les régions où ils sont situés ont permis de diversifier davantage le portefeuille.

Au 31 mars 2012, les placements directs et les co-investissements représentaient 83 % de l'actif du portefeuille d'infrastructures, en hausse par rapport aux 76 % atteints à la fin de l'exercice précédent.



INFRASTRUCTURES au 31 mars 2012

Rendement sur un an

2,7%

Revenu de placement*

81 millions \$

Actif net

3,6 milliards \$

5,6 % de l'actif net total

* Excluant les coûts de transaction



PLACEMENTS EN INFRASTRUCTURES DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

Au 31 mars 2012

Royaume-Uni	24,4 %
Europe	22,3 %
États-Unis	17,7 %
Canada	13,5 %
Australie	12,0 %
Amérique du Sud	10,1 %

Le portefeuille des placements en infrastructures est diversifié surtout à l'échelle des Amériques et de l'Europe.



PLACEMENTS EN INFRASTRUCTURES DIVERSIFICATION SECTORIELLE

Au 31 mars 2012

Transport	29,4 %
Stockage et transport de pétrole et de gaz	27,1 %
Production et transport d'électricité	20,8 %
Services d'eau	12,1 %
Exploration et production	9,9 %
Autres	0,7 %



CHARGES D'EXPLOITATION ET COÛT DES PLACEMENTS

Au cours de l'exercice 2012, le ratio de coûts d'Investissements PSP (qui représente les charges d'exploitation et les charges de gestion de l'actif en pourcentage de l'actif net de placement moyen) a baissé à 60,6 points de base, ou 60,6 cents par 100 dollars d'actif net de placement moyen, par rapport à 67,0 points de base, ou 67 cents par 100 dollars d'actif de placement net moyen, lors de l'exercice 2011. Cette diminution provient d'efficacités et d'économies d'échelle améliorées découlant de l'augmentation de la gestion active de l'actif à l'interne et d'un actif de placement net plus élevé. Les charges de gestion de l'actif comprennent principalement les honoraires de gestion versés aux gestionnaires externes d'actif. Les coûts de transaction peuvent varier considérablement d'un exercice à l'autre d'après la complexité et la taille de nos activités de placement sur les marchés privés.

Le ratio de coûts d'Investissements PSP est en diminution pour la quatrième année consécutive, principalement en raison de la stratégie de placement de gestion active à l'interne adoptée par Investissements PSP depuis l'exercice 2004. Les actifs gérés à l'interne ont augmenté à environ 48 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2012, par rapport aux 43 milliards de dollars au terme de l'exercice précédent. Depuis la fin de l'exercice 2009, les actifs gérés à l'interne ont augmenté de près de 27 milliards de dollars, soit 128 %. Même si ce changement a une incidence sur les charges d'exploitation, dans l'ensemble, compte tenu des données de marché, les coûts liés à la gestion active à l'interne sont d'environ trois à sept fois moindres que les coûts associés aux honoraires de gestion payés aux gestionnaires d'actifs à l'externe, selon le type d'actif et le style d'exécution envisagés.

Le ratio de coûts d'Investissements PSP pour l'exercice 2012 inclut des charges d'exploitation de 148 millions de dollars comparativement à 114 millions de dollars pour l'exercice 2011. En pourcentage de l'actif net de placement, les charges d'exploitation ont été de 24,8 points de base, ou 24,8 cents par tranche de 100 dollars de l'actif net moyen, en comparaison de 22,3 points de base, ou de 22,3 cents par 100 dollars de l'actif net moyen lors de l'exercice 2011. La hausse des charges d'exploitation au cours de l'exercice 2012 provient de l'augmentation du nombre de personnes requises et des coûts liés au soutien de l'exécution de la stratégie de gestion active des placements à l'interne, tel que mentionné plus haut. La hausse des charges d'exploitation en points de base a été plus que compensée par la réduction en points de base des dépenses de gestion de l'actif à l'externe.

EXAMEN STRATÉGIQUE ET FONCTIONNEL

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012, le gouvernement du Canada a lancé son initiative d'Examen stratégique et fonctionnel (« ESF »). L'ESF s'adresse principalement aux sociétés de la couronne fédérale financées entièrement ou partiellement à l'aide de crédits parlementaires ainsi qu'aux programmes et services gouvernementaux. Le but visé par l'ESF est de générer des économies dans les dépenses d'exploitation et d'améliorer la productivité, tout en examinant également l'efficacité et l'efficience des programmes. Même si elle n'est pas une société de la couronne fédérale financée entièrement ou partiellement par des crédits parlementaires, Investissements PSP a néanmoins entrepris un examen selon l'esprit et l'intention qui se dégagent de l'initiative ESF.

Le rendement net des placements constitue la principale contribution à la réduction des coûts pour le promoteur des régimes (le gouvernement du Canada). À cette fin, Investissements PSP a accru ses activités de placement et le niveau d'actifs gérés activement à l'interne afin d'améliorer sa structure globale de coûts de placement (exprimée en pourcentage de l'actif net moyen) et a haussé la probabilité d'atteindre le taux de rendement actuariel à long terme ciblé. À cet égard, la performance d'Investissements PSP au cours des neuf dernières années a été de 7,6 %, surpassant les exigences de taux de rendement à long terme prévus pour les régimes.

D'un point de vue coût, Investissements PSP a géré la croissance de ses activités de placement avec prudence en s'assurant d'exercer une surveillance rigoureuse à mesure que les niveaux d'actifs augmentaient au cours des dernières années. La stratégie d'Investissements PSP d'accroître la proportion de l'actif géré à l'interne s'est traduite par une amélioration des efficacités et des économies d'échelle. Le ratio de coûts d'Investissements PSP a diminué au cours de chacun des quatre derniers exercices, passant de 86,9 points de base, ou 86,9 cents par tranche de 100 dollars d'actif net moyen pour l'exercice 2009 à 60,6 points de base, ou 60,6 cents par 100 dollars d'actif net moyen pour l'exercice 2012, pour une diminution de 30 %. Au cours de cette période, l'actif géré à l'interne a augmenté d'environ 27 milliards de dollars, alors que les charges d'exploitation se sont accrues de seulement 62 millions de dollars. En tenant compte des données de marché sur le style de placement adopté, nous évaluons que l'augmentation de 27 milliards de dollars en actifs gérés à l'interne a été, pour le seul exercice 2012, à l'origine d'économies se situant entre 120 millions de dollars et 180 millions de dollars par rapport à ce qui aurait été réalisé si ces actifs avaient été confiés à des gestionnaires d'actifs à l'externe.

Investissements PSP persiste dans son engagement à maintenir une structure globale de coûts efficaces et s'est ralliée à l'esprit et à l'intention qui se dégagent de l'initiative ESF en investissant dans des activités évolutives et permettant de réaliser des économies d'échelle, en gérant son actif aussi efficacement que possible et en améliorant son ratio de coûts chaque année au cours des quatre dernières années.



NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

En février 2008, le Conseil des normes comptables (CNC) a confirmé que les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada pour les entreprises ayant une obligation d'information du public convergeraient vers les Normes internationales d'information financière (IFRS) à compter du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18, « Sociétés de placement », aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ou après. Ce report repousse la présentation de l'information selon les IFRS des états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP au 31 mars 2015.

La décision du CNC faisait suite à une annonce du Conseil des normes comptables internationales (IASB) en 2010 concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB proposait de définir ce qu'était une entité de placement et de l'exempter de l'exigence de consolidation en lui demandant de comptabiliser tous les placements sous son contrôle à la juste valeur et de reconnaître les changements aux profits et pertes. L'exposé-sondage, « Entités de placement », a été publié en août 2011 et devrait être complété au cours du deuxième semestre de 2012. Investissements PSP va compléter l'évaluation de l'impact de cette transition vers les IFRS une fois l'exposé-sondage terminé et qu'une norme sera émise.

Le CNC a aussi annoncé en 2011 qu'il va évaluer si les entités distinctes des régimes de retraite, comme Investissements PSP, qui n'ont pas elles-mêmes d'obligations en matière de prestations de retraite et dont le seul but est de détenir et de placer l'actif reçu d'un ou de plusieurs régimes de retraite, se qualifieraient comme entités de placement en vertu de l'exposé-sondage de l'IASB. Selon les résultats de cette évaluation, le CNC décidera alors si ces entités devraient être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », là où les placements sont comptabilisés à leur juste valeur.



GESTION DU RISQUE

GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

En tant que gestionnaire de fonds de régimes de retraite du secteur public, Investissements PSP est tenue d'agir dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires de ces régimes, et de maximiser les rendements sans les exposer à des risques de perte indus. Investissements PSP comprend que la prise de risques est indissociable de la réalisation de son mandat prévu par la loi et que la gestion de l'ensemble de ces risques doit être intégrée aux activités à l'échelle de l'entreprise.

Investissements PSP est exposée à des risques liés à tous les aspects de ses activités et consacre sans cesse des efforts à améliorer ses capacités de gestion du risque. En conséquence, Investissements PSP a établi un cadre de référence pour la gestion du risque d'entreprise visant à fournir une structure permettant de cerner, d'évaluer et de gérer les différents risques liés aux placements et non liés aux placements. Le cadre de référence est une composante essentielle de la politique de gestion du risque d'entreprise d'Investissements PSP. Cette politique définit également les responsabilités de la société à l'égard de ses risques d'entreprise, du point de vue du conseil d'administration et de ses comités, des comités de gestion, des groupes de placement et des groupes de soutien au sein d'Investissements PSP. Outre la politique de gestion du risque d'entreprise, des politiques de gestion du risque de placement et du risque d'exploitation servent à gérer les caractéristiques spécifiques de ces risques.

Le cadre de référence de gestion du risque d'entreprise d'Investissements PSP est guidé par les principes suivants :

- promouvoir une culture de sensibilisation au risque;
- établir et mettre en place un cadre de référence de gestion du risque pour qu'Investissements PSP cerne, évalue, gère et surveille les risques, et en rende compte;
- intégrer la gestion du risque d'entreprise aux objectifs financiers et stratégiques;
- mettre en œuvre des processus rigoureux de gestion du risque.

Investissements PSP examine régulièrement ses politiques de gestion du risque pour veiller à la régie interne de tous les risques auxquels fait face la société. Au cours de l'exercice 2012, le groupe de gestion du risque a identifié des occasions d'améliorer ses politiques de gestion des risques sur la base des conclusions formulées à partir de l'autoévaluation des risques et des contrôles et des recommandations de l'examen spécial.



Les risques d'entreprise sont classifiés afin de faciliter une compréhension universelle de tous les risques auxquels Investissements PSP est exposée. Les catégories de risque d'entreprise de la société se définissent de la façon suivante :

- Risque lié aux placements : le risque de perte inhérent à la réalisation des objectifs de placement. Il comprend les risques de marché, de liquidité, de crédit et de contrepartie, et les risques liés au levier et à la concentration.
- Risque lié à la régie interne : le risque que la gestion cohérente, les politiques cohésives et l'harmonisation de la structure organisationnelle soient insuffisantes.
- Risque stratégique : le risque de ne pas réaliser les objectifs stratégiques ou d'affaires.
- Risque lié à l'exploitation : le risque de perte directe ou indirecte découlant de processus internes inadéquats ou défectueux, d'erreurs humaines ou systémiques ou d'événements extérieurs.
- Risque lié aux parties prenantes : le risque d'absence de relations fructueuses avec les promoteurs des régimes et les principaux partenaires d'affaires d'Investissements PSP.
- Risque juridique et réglementaire : le risque lié à la non-conformité avec la réglementation en vigueur ou les changements à la législation, la réglementation ou autres pratiques obligatoires du secteur.
- Risque de réputation : le risque qu'une activité entreprise par Investissements PSP ou ses représentants ternisse son image au sein de la communauté, ou fragilise la confiance du public et des parties prenantes à son égard.

CADRE DE GESTION DES RISQUES D'ENTREPRISE

Catégories de risques d'entreprise d'Investissements PSP

RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS					
Risque de marché	Risque de liquidité	Risque de crédit et de contrepartie	Risque lié au levier	Risque lié à la concentration	
RISQUE NON LIÉ AUX PLACEMENTS					
Risque lié à la régie interne	Risque stratégique	Risque lié à l'exploitation	Risque lié aux parties prenantes	Risque juridique et réglementaire	Risque de réputation

Au cours de l'exercice 2012, Investissements PSP a poursuivi la mise en œuvre de son cadre de référence en matière de gestion du risque d'entreprise, conformément à son plan stratégique triennal.

Les réalisations principales au cours de l'exercice sont les suivantes :

- précisions supplémentaires apportées aux limites de risque et à la répartition du risque actif entre les catégories d'actif au moyen d'un processus structuré de budgétisation du risque et du ratio d'information qui en résulte pour une évaluation plus approfondie des rendements actifs;
- amélioration de la surveillance des facteurs de risque au moyen de nouvelles mesures du risque et de la communication de l'information sur le risque lié à chaque portefeuille;
- mise en œuvre du processus de gestion des risques et de communications sur ceux-ci identifié lors de l'autoévaluation de l'année précédente des risques et des contrôles, y compris la mesure améliorée des risques et des pratiques de communication relatives aux risques liés à l'exploitation.



MODÈLE DE RÉGIE INTERNE EN GESTION DU RISQUE

Investissements PSP fait la promotion d'une culture de sensibilisation au risque auprès de tous ses employés. La haute direction et les employés participent de façon active non seulement à cerner les risques, mais aussi à les évaluer, à les gérer, à les surveiller et à en rendre compte.

Le conseil d'administration contribue à la surveillance du risque de la façon suivante :

- élaboration des objectifs et de la politique de placement ainsi que du portefeuille de référence;
- participation à la définition de la philosophie d'Investissements PSP en matière de risque;
- prise de connaissance de l'efficacité de la gestion du risque d'entreprise instaurée par la direction d'Investissements PSP au sein de son organisation;
- examen du profil de risque de la société fourni par la direction;
- suivi des risques les plus importants et des mesures prises par la direction d'Investissements PSP pour y faire face.

Afin de surveiller et de gérer les risques liés à ses placements et à ses activités, la haute direction a créé plusieurs comités, dont le comité de gestion des placements, le comité de gestion de l'exploitation, le comité de direction du risque, le comité d'évaluation, le comité des nouveaux produits et le comité de régie interne des technologies de l'information.

Au cours de l'exercice 2012, des améliorations à la communication du risque ont été apportées au niveau des divers comités et sous-comités, là où cela était requis pour une meilleure gestion interne et active. De plus, la structure de régie interne relative au lancement et à la surveillance de nouvelles activités a aussi été améliorée.

GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La politique de gestion du risque lié aux placements fait partie intégrante du programme de gestion du risque d'Investissements PSP visant à appuyer la gestion des risques inhérents au processus de placement. Cette politique établit un cadre de référence de gestion du risque lié aux placements dont le but est d'assurer que les activités de placement respectent la philosophie d'Investissements PSP en matière de risque.

Investissements PSP est exposée à cinq principaux types de risques liés aux placements : (i) le risque de marché; (ii) le risque de liquidité; (iii) le risque de crédit et de contrepartie; (iv) le risque lié au levier; et (v) le risque lié à la concentration.

Le cadre de référence couvre les éléments clés nécessaires à l'établissement d'un processus exhaustif de gestion du risque de placement.

La politique de gestion du risque de placement complète aussi l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (ÉPNP). Comme telle, la politique de gestion du risque de placement a été élaborée afin de gérer efficacement le risque de placement lié au portefeuille de référence et aux activités de gestion active :

– Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence tel que défini dans l'ÉPNP et décrit à la page 10 établit une stratégie visant à atténuer le risque par l'entremise d'un portefeuille de placement diversifié.

– Gestion active

La gestion active est définie comme la somme des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour compléter les rendements du portefeuille de référence dans le cadre d'un budget de risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque du portefeuille de référence et du risque actif. Le portefeuille de référence représente un risque de placement découlant de l'exposition à des catégories approuvées d'actifs selon les pondérations approuvées. Le risque actif réfère à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active, et est géré conformément à la politique de gestion du risque de placement.

GESTION DU RISQUE D'EXPLOITATION

Le risque d'exploitation est l'un des principaux risques auxquels est exposée Investissements PSP. La politique de gestion du risque d'exploitation actuellement en vigueur chez Investissements PSP définit les principes directeurs et établit les limites nécessaires à une gestion prudente et proactive des risques inhérents aux activités courantes d'Investissements PSP.

La gestion du risque opérationnel est structurée selon six types de risques (i) la gestion des ressources humaines; (ii) la gestion des processus et de l'information; (iii) la gestion des systèmes et des données; (iv) le vol et la fraude; (v) l'interruption des activités; et (vi) la modélisation et l'évaluation.



VÉRIFICATION INTERNE ET CONFORMITÉ

VÉRIFICATION INTERNE

La fonction de Vérification interne est une activité d'assurance et de consultation indépendante et objective qui vise à ajouter de la valeur aux activités d'Investissements PSP et à les améliorer. Elle contribue à l'atteinte des objectifs d'Investissements PSP par une démarche rigoureuse et systématique d'évaluation et d'amélioration de l'efficacité des processus de gestion du risque, de contrôle et de régie d'entreprise.

CONTRÔLES INTERNES

L'environnement de contrôle interne est tiré du modèle du *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* de la *Treadway Commission*. Le COSO définit le contrôle interne comme un processus exécuté par le conseil d'administration, la direction et d'autres membres du personnel d'une entité afin de procurer une assurance raisonnable que les objectifs de l'entité sont atteints en ce qui a trait aux catégories suivantes :

- Stratégie – objectifs généraux conformes à la mission et appuyant celle-ci;
- Exploitation – efficacité et efficience de l'exploitation;
- Information – fiabilité de l'information financière;
- Conformité – conformité aux lois et à la réglementation en vigueur.

Investissements PSP revoit annuellement son cadre de contrôle et ses contrôles clés dans tous les services, conformément aux exigences de l'article 28 de la Loi.

Les fonctions de contrôle sont exécutées à divers échelons et dans divers services. Chaque contrôle vise à assurer le respect et l'application uniforme des politiques et procédures d'Investissements PSP. Le conseil d'administration approuve toutes les politiques; celles-ci s'appuient sur des procédures qui en constituent le cadre de mise en œuvre.

CONFORMITÉ

Investissements PSP doit agir avec intégrité et adhérer à des normes d'éthique élevées en tout temps. L'objectif du service de la Conformité est de s'assurer, conjointement avec le service des Affaires juridiques, qu'Investissements PSP et ses employés respectent rigoureusement toutes les politiques et procédures internes, y compris le code de déontologie des dirigeants, des employés et d'autres personnes (le « code des employés ») ainsi que toutes les lois et exigences réglementaires pertinentes.

La conformité aux politiques et procédures internes de placement s'effectue principalement par la surveillance quotidienne des transactions et la production de rapports trimestriels au comité de vérification qui est responsable de la surveillance de la fonction de conformité. Des processus permettant d'assurer le respect du code des employés sont également en place. Le code des employés décrit les principes et valeurs de la société afin d'aider les employés et ceux qui sont assujettis à ses dispositions à faire les bons choix en matière de pratiques d'affaires et de comportements.



Entre autres sujets, le code des employés comprend des rubriques sur : la conduite personnelle et professionnelle qui exigent un engagement ferme envers l'honnêteté et l'intégrité; les conflits d'intérêts; les cadeaux et autres avantages; la corruption; la protection des actifs d'Investissements PSP; et l'autorisation préalable et la déclaration des opérations sur titres personnels. Investissements PSP prend très au sérieux le code des employés. Toute infraction sera sanctionnée par le recours disciplinaire approprié, y compris la cessation d'emploi ou de l'engagement. Le code des employés comprend également un mécanisme de dénonciation conçu pour encourager les employés et ceux qui sont assujettis à ses dispositions à rapporter toute fraude financière ou autre activité frauduleuse ou inappropriée.

Le chef de la conformité doit faire rapport trimestriellement au comité de régie interne qui est tenu de surveiller l'application du code des employés. Ce code peut être consulté sur le site Internet d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.



RÉGIE INTERNE

Une régie interne efficace est essentielle à la protection des capitaux confiés à Investissements PSP et pour s'assurer de viser et d'atteindre des objectifs appropriés, conformément au mandat de la société prévu par la Loi. Cette section présente le cadre de régie interne d'Investissements PSP, y compris son mandat, le rôle du conseil d'administration et des comités du conseil, ainsi que les principales politiques qui régissent les activités et le comportement de la société.

MANDAT

Investissements PSP est une société de la Couronne qui a été créée en 1999 aux termes d'une loi fédérale, la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* ou la « Loi ». Le mandat d'Investissements PSP comporte deux volets : gérer les sommes qui lui sont transférées par le gouvernement du Canada au titre des régimes de pensions (les « régimes ») des Forces canadiennes, de la fonction publique, de la Gendarmerie royale du Canada (GRC) et de la Force de réserve dans l'intérêt des contributeurs et des bénéficiaires, puis investir leur actif en vue d'obtenir un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus, en tenant compte de la capitalisation, des principes et exigences des régimes ainsi que de leur capacité de s'acquitter de leurs obligations financières.

En date du 1^{er} avril 2000, le gouvernement du Canada a créé trois nouveaux comptes de caisses de retraite (les « caisses de retraite »), soit un pour chacun des régimes de pensions de la fonction publique, des Forces canadiennes et de la GRC. Le 1^{er} mars 2007, le gouvernement a constitué le régime de pension de la Force de réserve et a créé une caisse de retraite pour ce régime également. Les contributions de l'employeur et de l'employé au titre des services rendus après la date de création d'une caisse de retraite particulière (les « services postcapitalisation ») sont déposées dans la caisse de retraite appropriée. Des montants équivalant aux soldes nets de ces caisses de retraite (c'est-à-dire les contributions moins les versements des prestations à l'égard des services postcapitalisation et les charges d'administration des régimes) sont alors virés dans des comptes distincts détenus par Investissements PSP (les « comptes de régime de pension ») pour chaque caisse de retraite, afin d'être investis conformément à la politique et à la stratégie de placement approuvées.

Le gouvernement du Canada gère et administre les régimes. Le président du Conseil du Trésor est responsable du régime de pension de la fonction publique, le ministre de la Défense nationale, des régimes de pension des Forces canadiennes et de la Force de réserve, et le ministre de la Sécurité publique, du régime de pension de la GRC. Investissements PSP agit à titre de gestionnaire de placements exclusif en ce qui a trait aux sommes virées aux comptes des régimes de pension.



CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le fonctionnement et les activités d'Investissements PSP sont supervisés par un conseil d'administration composé de onze membres, dont le président du conseil. Le gouverneur en conseil nomme les administrateurs à titre inamovible, selon la recommandation du président du Conseil du Trésor, pour une période maximale de quatre ans. Les candidats au poste d'administrateur sont sélectionnés à même une liste de personnes qualifiées proposée par un comité de nomination formé par le président du Conseil du Trésor (le « comité de nomination ») en vertu de la Loi. Le comité de nomination fonctionne séparément du conseil d'administration, du président du Conseil du Trésor et du Secrétariat du Conseil du Trésor. Les membres du Sénat, de la Chambre des communes ou d'une législature provinciale, les employés d'Investissements PSP ou du gouvernement du Canada et les personnes ayant droit à des prestations aux termes des régimes ne sont pas autorisés à être administrateurs. Le président du conseil d'administration est choisi parmi les administrateurs par le gouverneur en conseil, sur la recommandation du président du Conseil du Trésor et après consultation auprès du conseil d'administration, du ministre de la Défense nationale et du ministre de la Sécurité publique. À l'expiration de son mandat, un administrateur en fonction peut être nommé de nouveau et, à tout événement, demeure en poste jusqu'à ce qu'un successeur soit désigné.

Le conseil d'administration joue un rôle actif dans l'orientation d'Investissements PSP. Par conséquent, il est attendu des administrateurs, notamment du président du conseil et des présidents de comités du conseil, qu'ils consacrent un grand nombre d'heures aux réunions, aux déplacements et aux préparatifs en vue de ces réunions.

Au cours de l'exercice 2012, deux administrateurs ont été nommés et deux administrateurs ont quitté le conseil d'administration d'Investissements PSP. Le 29 septembre 2011, le gouverneur en conseil a nommé M^{me} Micheline Bouchard et M. Garnet Garven au poste d'administrateur pour un mandat de quatre ans, et M. Bob Baldwin a cessé d'être administrateur à la même date. M. Paul Cantor a remis sa démission à titre d'administrateur et président du conseil d'Investissements PSP le 5 mars 2012, soit à la date d'échéance de son mandat. Le 27 mars 2012, le président du Conseil du Trésor a choisi M^{me} Cheryl Barker à titre de présidente du conseil par intérim afin qu'elle puisse exercer les pouvoirs et effectuer les fonctions et les tâches qui lui sont conférées en qualité de présidente du conseil, et ce, jusqu'à nouvel avis ou jusqu'à ce que le gouverneur en conseil désigne un nouveau président du conseil. Le 31 mars 2012, le conseil d'administration était formé des neuf administrateurs suivants et comportait deux postes vacants en voie d'être pourvus.

- | | |
|--|------------------------|
| - Cheryl Barker, présidente du conseil par intérim | - Diane Bean |
| - Micheline Bouchard | - Léon Courville |
| - Anthony R. Gage | - Garnet Garven |
| - Lynn Haight | - William A. MacKinnon |
| - Michael P. Mueller | |

Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières ont défini le concept d'« administrateur indépendant », en ce qui a trait aux émetteurs inscrits en Bourse, comme une personne qui n'a pas de relation importante directe ou indirecte avec l'émetteur. Une « relation importante » s'entend d'une relation dont le conseil d'administration de l'émetteur pourrait raisonnablement s'attendre qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'une personne. Cette réglementation ne s'applique pas à Investissements PSP, puisqu'elle n'est pas une émettrice inscrite en bourse. Cependant, selon ces définitions, tous les administrateurs d'Investissements PSP seraient considérés comme des administrateurs indépendants.

Tous les membres du conseil d'administration d'Investissements PSP doivent très bien comprendre le rôle d'un administrateur et avoir une connaissance générale des régimes de retraite et une connaissance étendue de la gestion des placements et des risques qui y sont associés.

Outre leurs connaissances de la gestion des placements, les membres du conseil d'administration d'Investissements PSP possèdent une vaste expérience professionnelle dans de nombreux domaines, dont la comptabilité, la finance, l'économie et la gestion des ressources humaines. Une biographie de chaque administrateur, en date du 31 mars 2012, se trouve aux pages 54 à 56.



RÔLES ET RESPONSABILITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DES COMITÉS DU CONSEIL

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Afin que soit respecté le mandat prévu par la Loi d'Investissements PSP, le conseil d'administration a défini son rôle en y incluant notamment les responsabilités suivantes, en plus des obligations prévues par la Loi :

- Nommer et révoquer le président et chef de la direction;
- Réviser et approuver chaque année les modifications proposées à l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (« ÉPNP ») pour chaque compte de régime de pension;
- Approuver les stratégies pour atteindre les objectifs de rendement des placements et des indices de référence servant à évaluer ces rendements;
- Adopter des politiques appropriées pour la bonne conduite et une saine gestion d'Investissements PSP, y compris un code de déontologie à l'intention des dirigeants, des employés et d'autres personnes (« code des employés ») ainsi qu'un code de déontologie à l'intention des administrateurs (« code des administrateurs »);
- Vérifier la présence de politiques efficaces de gestion du risque d'entreprise, du risque de placement et du risque opérationnel;
- Approuver les politiques en matière de ressources humaines et de rémunération;
- Instaurer des mécanismes appropriés pour évaluer les réalisations du conseil d'administration, du président et chef de la direction, et des autres membres de la haute direction;
- Approuver les états financiers trimestriels et annuels de chaque compte de régime de pension et d'Investissements PSP dans son ensemble.

Les mandats stipulant le rôle et les responsabilités du conseil d'administration et de ses comités ainsi que du président du conseil peuvent être consultés dans leur intégralité sur le site Internet d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.



COMITÉS DU CONSEIL

Le conseil d'administration a constitué les quatre comités suivants pour l'aider à s'acquitter de ses responsabilités.

- | | |
|---------------------------|--|
| - Comité de placement | - Comité de vérification |
| - Comité de régie interne | - Comité des ressources humaines et de la rémunération |

Un comité extraordinaire de mise en candidature pour le poste de président du conseil a été créé le 30 septembre 2011 et était présidé par M^{me} Cheryl Barker. Le comité était chargé de recommander, au président du Conseil du Trésor, un administrateur au poste de président du conseil d'administration en remplacement de M. Paul Cantor dont le mandat venait à échéance en date du 5 mars 2012. Le comité extraordinaire de mise en candidature pour le poste de président du conseil a été dissout le 8 novembre 2011 à la suite de la réalisation du mandat.

COMITÉ DE PLACEMENT

Le comité de placement est chargé de superviser la fonction de gestion des placements d'Investissements PSP. Les fonctions attribuées au comité de placement par le conseil d'administration ou prévues par la Loi comprennent les suivantes :

- Approuver toutes les propositions de placement ainsi que les emprunts connexes dépassant les seuils dont le conseil d'administration a délégué l'approbation à la direction;
- Faire des recommandations annuelles et d'autres recommandations au conseil d'administration sur l'ÉPNP pour chaque compte de régime de pension;
- Surveiller les risques liés aux placements d'Investissements PSP et s'assurer qu'un environnement de contrôle approprié est en place pour régir la gestion du risque lié aux placements;
- Approuver l'embauche de conseillers en placement externes ayant le pouvoir discrétionnaire d'investir l'actif sous gestion d'Investissements PSP.

Le comité de placement est formé de tous les membres du conseil d'administration¹ et il est présidé par M. Anthony R. Gage.

¹ M^{me} Micheline Bouchard et M. Garnet Garven sont devenus membres du comité de placement le 29 septembre 2011, date de leur nomination à titre d'administrateurs.



COMITÉ DE VÉRIFICATION

Le rôle du comité de vérification consiste généralement à examiner les états financiers et la pertinence et l'efficacité des systèmes de contrôles internes d'Investissements PSP. Il s'agit des contrôles internes des systèmes de présentation de l'information comptable et financière d'Investissements PSP, ainsi que des contrôles et de la sécurité des systèmes d'information internes. Un grand nombre de fonctions du comité de vérification sont énoncées dans la Loi, notamment :

- Examiner les états financiers trimestriels et annuels de chaque compte de régime de pension et d'Investissements PSP dans son ensemble, recommander leur approbation au conseil d'administration et examiner toute lettre à la direction concernant des points importants qui préoccupent les covérificateurs externes;
- Rencontrer séparément les covérificateurs externes et les vérificateurs internes, sans la présence de la direction, afin de discuter et d'examiner des questions particulières relatives au comité de vérification;
- Superviser les risques opérationnels d'Investissements PSP et voir à ce qu'un environnement de contrôle approprié soit en place pour régir la gestion des risques opérationnels liés aux activités d'Investissements PSP;
- S'assurer que sont réalisées des vérifications internes à l'égard d'Investissements PSP et de ses filiales;
- Adopter et maintenir un mécanisme approprié pour dénoncer les activités frauduleuses, illégales ou inappropriées.

Au 31 mars 2012, le comité de vérification était composé des administrateurs suivants² :

- | | |
|-----------------------------------|-----------------|
| - William A. MacKinnon, président | - Cheryl Barker |
| - Anthony R. Gage | - Garnet Garven |
| - Lynn Haight | |

Tous les membres du comité de vérification possèdent des connaissances financières assorties d'une expertise comptable ou financière et cumulent l'expérience et les connaissances requises pour être en mesure de lire et de comprendre les états financiers d'Investissements PSP et des comptes des régimes de pension, et remplir leur rôle adéquatement. Pour plus de renseignements au sujet de l'expérience, de l'emploi et de la formation des membres du comité, veuillez consulter les biographies à la page 54.

COMITÉ DE RÉGIE INTERNE

Le rôle du comité de régie interne consiste, d'une manière générale, à aider le conseil d'administration à surveiller les questions de régie interne d'Investissements PSP et à élaborer les politiques connexes. Le comité de régie interne a la responsabilité d'appliquer le code des administrateurs et le code des employés. Il a également les responsabilités suivantes :

- Surveiller et évaluer le lien entre le conseil d'administration et la direction, définir les limites des responsabilités de la direction et s'assurer de l'indépendance du conseil d'administration relativement à la direction;
- Réviser, au moins tous les deux ans, de concert avec le président et chef de la direction et le président du conseil d'administration d'Investissements PSP, le mandat du conseil d'administration et des comités du conseil, et recommander au conseil des modifications nécessaires ou souhaitables;
- Élaborer des règlements et politiques en matière de régie interne, y compris le code des administrateurs et le code des employés, ou les modifier, et recommander leur approbation par le conseil;



² M. Garnet Garven est devenu membre du comité de vérification le 6 octobre 2011.

- Établir les grandes lignes des compétences recherchées chez les candidats ainsi que les autres éléments qui seront pris en compte pour faciliter le recrutement par le comité de nomination indépendant de candidats appropriés à nommer au conseil d'administration d'Investissements PSP;
- Surveiller la mise en œuvre de procédures d'évaluation de l'efficacité du conseil d'administration dans son ensemble et de procédures d'évaluation du rendement de chaque administrateur;
- Surveiller les risques de régie interne d'Investissements PSP et s'assurer qu'un cadre de régie interne approprié est en place.

Au 31 mars 2012, le comité de régie interne était composé des administrateurs suivants³ :

- | | |
|-----------------------------|------------------|
| - Cheryl Barker, présidente | - Léon Courville |
| - Michael P. Mueller | |

COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Le conseil d'administration croit fermement en l'importance de la contribution des ressources humaines au succès d'Investissements PSP. Par conséquent, le comité des ressources humaines et de la rémunération aide le conseil d'administration à s'assurer que les politiques et procédures nécessaires sont en place pour gérer avec efficacité et efficience les ressources humaines d'Investissements PSP et pour offrir une rémunération juste et concurrentielle à tous les employés en fonction de leur rendement. Le comité des ressources humaines et de la rémunération a donc les responsabilités suivantes :

- Faire des recommandations au conseil d'administration en matière de politiques de ressources humaines, de formation et de rémunération d'Investissements PSP, revoir périodiquement ces politiques et proposer des modifications au besoin;
- Examiner chaque année, de façon globale, la rémunération totale de tous les employés d'Investissements PSP;
- Examiner chaque année l'évaluation du rendement du président et chef de la direction et des autres dirigeants d'Investissements PSP, et faire des recommandations au conseil d'administration quant à leur rémunération;
- Surveiller les risques liés aux ressources humaines d'Investissements PSP et veiller à ce qu'un environnement de régie interne approprié soit en place pour gérer les risques liés aux ressources humaines qui sont inhérents aux activités d'Investissements PSP;
- Examiner la planification de la relève au sein d'Investissements PSP et en faire rapport au conseil d'administration.

Au 31 mars 2012, le comité des ressources humaines et de la rémunération était composé des administrateurs suivants⁴ :

- | | |
|---------------------------------|------------------|
| - Michael P. Mueller, président | - Diane Bean |
| - Micheline Bouchard | - Léon Courville |

Tous les membres du comité des ressources humaines et de la rémunération possèdent les connaissances nécessaires en ce qui a trait aux enjeux liés aux ressources humaines, à la gestion de talents, à la rémunération des hauts dirigeants et à la gestion du risque. Les connaissances de ces enjeux ont été acquises grâce à leurs expériences personnelles antérieures à titre de chef de la direction ou de cadre supérieur responsable de départements de ressources humaines. Pour plus de renseignements au sujet de l'expérience, de l'emploi et de la formation des membres du comité, veuillez consulter les biographies à la page 54.

³ M. Bob Baldwin a cessé d'être membre du comité de régie interne le 29 septembre 2011.

⁴ M. Bob Baldwin a cessé d'être membre du comité des ressources humaines et de la rémunération le 29 septembre 2011. M^{me} Micheline Bouchard est devenue membre du comité le 6 octobre 2011.



IMPUTABILITÉ

Investissements PSP est une société de la Couronne qui possède un régime de régie interne et d'imputabilité unique qui est énoncé dans la Loi. La Loi exige qu'Investissements PSP n'ait aucun lien de dépendance avec le gouvernement du Canada et lui impose des obligations de reddition de comptes au gouvernement du Canada et aux contributeurs des régimes.

Le conseil d'administration est responsable de la sélection, de la nomination, de l'évaluation du rendement et de la rémunération du président et chef de la direction, qui relève du conseil d'administration. Investissements PSP fait rapport aux ministres responsables des régimes au moyen de ses états financiers trimestriels et de son rapport annuel. Le rapport annuel doit aussi être mis à la disposition des contributeurs des régimes et il est déposé devant chacune des chambres du Parlement par le président du Conseil du Trésor, qui est responsable de la Loi.

Le président et chef de la direction et le président du conseil d'administration doivent rencontrer une fois l'an les comités consultatifs constitués pour superviser les régimes. Investissements PSP doit également tenir une assemblée publique annuelle. De plus, Investissements PSP communique sur une base continue avec l'actuaire en chef du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, les dirigeants du Conseil du Trésor et d'autres dirigeants du gouvernement du Canada dans le cadre du mandat prévu par la Loi.

En vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (« LGFP »), le vérificateur général du Canada et Deloitte & Touche s.r.l. sont nommés à titre de covérificateurs externes d'Investissements PSP et ont aussi la responsabilité d'effectuer un examen spécial, conformément à la LGFP, au moins une fois tous les dix ans. Les covérificateurs d'Investissements PSP ont réalisé un examen spécial au cours de l'exercice 2011 afin de déterminer si les contrôles financiers et de gestion, les systèmes d'information et les pratiques de gestion ont été maintenus de façon à fournir une assurance raisonnable qu'ils répondent aux exigences de la LGFP. Le rapport découlant de cet examen spécial faisait partie du rapport annuel pour l'exercice financier 2011, comme l'exige la Loi.

ÉVALUATION DU RENDEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le comité de régie interne a mis en œuvre un processus formel d'évaluation des réalisations du président du conseil d'administration, des présidents des comités du conseil, des administrateurs individuels et du conseil dans son ensemble. Chaque administrateur ainsi que le président et chef de la direction et certains membres de la haute direction participent au processus d'évaluation. Le président du comité de régie interne présente les résultats de l'évaluation au conseil d'administration. Les discussions du conseil d'administration qui y font suite portent sur les questions d'intérêt et les occasions d'amélioration, ainsi que sur les éléments positifs et les points qui se sont améliorés depuis les dernières évaluations, puis toute mesure nécessaire est mise en œuvre.

EXAMEN DU CADRE DE RÉGIE INTERNE

Tous les trois ans, un examen d'ensemble de la régie interne est réalisé afin d'évaluer dans quelle mesure sont respectés les mandats du conseil d'administration, de ses comités et des dirigeants concernés d'Investissements PSP. Par la suite, un rapport sur la régie interne est soumis au comité de régie interne, qui le présente à son tour au conseil d'administration. L'objet de ce rapport consiste à aider le conseil d'administration à vérifier que chacun s'est acquitté des fonctions et responsabilités décrites dans son mandat. Le dernier examen de la régie interne a eu lieu à la fin de l'exercice 2010. Le rapport déposé par un expert-conseil indépendant a conclu que les mandats d'Investissements PSP correspondent aux exigences de la Loi et s'inscrivent dans un cadre reflétant les pratiques exemplaires en usage dans les sociétés ayant des mandats et des structures semblables à ceux d'Investissements PSP.

Au cours de l'examen spécial mené à l'exercice 2011, les examinateurs ont examiné le cadre de régie interne d'Investissements PSP et en ont conclu que le conseil d'administration a clairement défini son rôle et ses responsabilités ainsi que ceux de ses comités selon leur mandat respectif, et qu'Investissements PSP s'est dotée d'un cadre de régie interne efficient répondant aux attentes du secteur en matière d'intendance et de surveillance exercées par les conseils d'administration.



CODE DE DÉONTOLOGIE À L'INTENTION DES ADMINISTRATEURS

Le code des administrateurs ainsi que le code des employés ont été élaborés aux fins de l'établissement et du maintien d'une culture capable de guider la prise de décisions à l'échelle de la société. Le code des administrateurs vise bien plus que la conformité aux exigences réglementaires minimales et contient des normes d'éthique et d'intégrité très élevées à l'intention des administrateurs. Le code des administrateurs est destiné à fournir un mécanisme fonctionnel pour détecter, limiter et résoudre les conflits d'intérêts potentiels. Issu de la Loi et de la *Loi sur les conflits d'intérêts*, le code des administrateurs définit en détail les obligations législatives et les obligations fiduciaires des administrateurs en matière de conflits d'intérêts, et aide à s'assurer que les administrateurs comprennent pleinement et reconnaissent les principes et les valeurs d'Investissements PSP. En définitive, le code des administrateurs vise à aider ces derniers à adopter des pratiques et un comportement d'affaires adéquats.

Entre autres choses, le code des administrateurs :

- exige que les administrateurs informent le conseil d'administration par écrit de la nature et de l'étendue de leur intérêt dans une transaction ou un projet de transaction;
- interdit aux administrateurs de participer au vote touchant une résolution ou de participer à une discussion, en toute circonstance où ils se trouvent en conflit d'intérêts;
- exige que soit divulguée toute autre activité commerciale à laquelle ils participent et qui a une incidence directe ou indirecte sur les activités d'Investissements PSP ou qui est en concurrence avec celles-ci;
- exige que les administrateurs obtiennent une autorisation préalable pour toutes leurs opérations sur titres, sauf les opérations sur des titres exemptés, et présentent un rapport trimestriel à un vérificateur d'Investissements PSP sur leurs activités de placement personnelles.

Le comité de régie interne est tenu de surveiller l'application du code des administrateurs. Le code des administrateurs peut être consulté dans son intégralité sur le site Internet d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

FORMATION ET ORIENTATION DES ADMINISTRATEURS

La Loi exige que le comité de nomination tienne compte de la pertinence d'avoir au conseil d'administration un nombre suffisant d'administrateurs ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail propre à aider Investissements PSP à accomplir sa mission avec efficacité. De plus, la Loi demande aux administrateurs ayant l'expertise voulue d'utiliser leurs connaissances ou leurs compétences dans l'exercice de leurs fonctions.

Investissements PSP a créé un programme de formation afin d'aider les administrateurs à améliorer leurs connaissances et compétences financières. Chaque administrateur s'est vu allouer un budget individuel de formation et de perfectionnement destiné principalement à parfaire les connaissances des administrateurs en gestion de placements. En plus d'offrir des cours individuels, des conférences et de la documentation, le programme de formation des administrateurs prévoit des séances de formation en groupe qui ont lieu la veille de chaque réunion ordinaire du conseil d'administration. Lors de ces séances, des conférenciers du secteur sont invités à faire des présentations sur divers sujets afin d'enrichir l'expertise individuelle et collective des membres du conseil.

De plus, les administrateurs récemment nommés sont invités à effectuer un programme interne d'orientation. L'objectif du programme d'orientation est de fournir aux nouveaux administrateurs l'information requise afin qu'ils se familiarisent avec les activités et la culture d'entreprise pour qu'ils puissent apporter une contribution rapide et efficace, à la suite de leur nomination, aux réunions du conseil d'administration.

Le comité de régie interne est responsable de l'encadrement du programme de formation des administrateurs ainsi que du programme d'orientation.



RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

L'approche du conseil d'administration en matière de rémunération des administrateurs traduit les exigences de la Loi. La première exigence est celle que le conseil d'administration comprenne un nombre suffisant d'administrateurs ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail propre à aider Investissements PSP à accomplir sa mission avec efficacité. Selon la deuxième exigence, la rémunération des administrateurs doit être établie « compte tenu de la rémunération accordée aux personnes ayant des fonctions et des responsabilités semblables ».

Le conseil d'administration procède à une révision de la rémunération des administrateurs une fois tous les deux ans et évalue tout changement jugé nécessaire à la lumière du rapport et des recommandations soumis par le comité de régie interne. La rémunération suivante pour les administrateurs a été approuvée par le conseil d'administration pour l'exercice financier 2012 :

- Provision annuelle pour le président du conseil : 150 000 \$
- Provision annuelle pour chaque administrateur autre que le président : 30 000 \$
- Provision annuelle pour chaque président d'un comité du conseil d'administration : 10 000 \$
- Jeton de présence pour chaque réunion du conseil : 1 500 \$⁵
- Jeton de présence pour chaque réunion d'un comité : 1 500 \$⁵
- Jeton de présence additionnel pour chaque administrateur qui assiste à une réunion en personne et dont la résidence principale se situe à l'extérieur du Québec ou de l'Ontario, ou qui assiste à une réunion du conseil d'administration ou d'un comité à l'extérieur du Québec, à un endroit qui se situe à plus de trois heures de déplacement de sa résidence principale : 1 500 \$.

Le président du conseil n'a droit à aucun jeton de présence. Les administrateurs d'Investissements PSP ne sont pas en droit de recevoir une rémunération supplémentaire sous forme de prestations de retraite ou de rémunération incitative à court ou à long terme.

Le conseil d'administration s'est réuni à neuf reprises au cours de l'exercice 2012 et ses comités ont tenu 31 réunions. La rémunération totale des administrateurs s'est élevée à 736 187 de dollars. Les tableaux ci-après illustrent les renseignements indiqués ci-dessus.



Le conseil d'administration
s'est réuni à neuf reprises
au cours de l'exercice 2012
et ses comités ont tenu
31 réunions.



⁵ 500 \$ pour une réunion de moins d'une heure.

PRÉSENCE DES ADMINISTRATEURS CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉS EXERCICE 2012

	Conseil d'administration		Comité de placement		Comité de vérification		Comité de régie interne		Comité des ressources humaines et de la rémunération		Comité extra-ordinaire de nomination du président du conseil ⁶
	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire
Nombre de réunions - exercice 2012	8	1 ¹	6	4	6	s.o.	4	2	6	1	2
Bob Baldwin ²	3/3	1/1	2/2	3/3			2/2		3/3	1/1	
Cheryl Barker	8/8	1/1	6/6	4/4	6/6		4/4	2/2			2/2
Diane Bean	8/8	1/1	6/6	4/4					6/6	1/1	2/2
Micheline Bouchard ³	2/5	-	2/4	1/1					2/3	-	
Paul Cantor ⁴	7/7	1/1	4/5	4/4							
Léon Courville	8/8	0/1	6/6	3/4			4/4	2/2	6/6	1/1	
Anthony R. Gage	8/8	1/1	6/6	4/4	6/6						2/2
Garnet Garven ⁵	3/5	-	3/4	1/1	3/3						
Lynn Haight	8/8	1/1	6/6	3/4	6/6						
William A. MacKinnon	7/8	1/1	5/6	4/4	6/6						
Michael P. Mueller	8/8	1/1	6/6	4/4			4/4	2/2	6/6	1/1	

¹ La réunion extraordinaire du conseil a eu lieu en même temps que la réunion extraordinaire du comité de placement.

² M. Baldwin a cessé d'être administrateur et membre des comités de placement, de régie interne et des ressources humaines et de la rémunération le 29 septembre 2011.

³ M^{me} Bouchard a été nommée membre du conseil d'administration le 29 septembre 2011 et est devenue membre du comité de placement le même jour. Elle a été nommée au comité des ressources humaines et de la rémunération le 6 octobre 2011.

⁴ M. Cantor a remis sa démission du conseil d'administration le 5 mars 2012. M. Cantor n'était pas membre des comités de vérification, de régie interne ni des ressources humaines et de la rémunération, mais à titre de président du conseil d'administration, il pouvait assister aux réunions de tous les comités.

⁵ M. Garven a été nommé au conseil d'administration le 29 septembre 2011 et est devenu membre du comité de placement le même jour. Il a été nommé au comité de vérification le 6 octobre 2011.

⁶ Le comité spécial de nomination du président du conseil a été dissout le 8 novembre 2011.



RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS EXERCICE 2012

Nom	Rémunération ¹				Total
	Provisions annuelles	Provisions annuelles de présidence de comité	Jetons de présence à une réunion du conseil ou d'un comité	Frais de déplacement	
Bob Baldwin ²	15 000 \$	-	17 000 \$	-	32 000 \$
Cheryl Barker	30 000 \$	11 075 \$	38 000 \$	9 000 \$	88 075 \$
Diane Bean	30 000 \$	-	33 500 \$	-	63 500 \$
Micheline Bouchard ³	15 163 \$	-	9 500 \$	-	24 663 \$
Paul Cantor ⁴	139 286 \$ (président du conseil)	-	-	-	232 143 \$ ⁴
Léon Courville	30 000 \$	-	37 000 \$	-	67 000 \$
Anthony R. Gage	30 000 \$	10 000 \$	32 000 \$	9 000 \$	81 000 \$
Garnet Garven ⁵	15 163 \$	-	14 000 \$	4 500 \$	33 663 \$
Lynn Haight	30 000 \$	-	30 500 \$	-	60 500 \$
William A. MacKinnon	30 000 \$	10 000 \$	28 000 \$	-	68 000 \$
Michael P. Mueller	30 000 \$	10 000 \$	38 500 \$	-	78 500 \$

¹ Les administrateurs ont également droit à un remboursement de leurs frais raisonnables de déplacement et dépenses connexes, s'il y a lieu.

² M. Baldwin a cessé d'être administrateur et membre des comités de placement, de régie interne et des ressources humaines et de la rémunération le 29 septembre 2011.

³ M^{me} Bouchard a été nommée membre du conseil d'administration le 29 septembre 2011 et est devenue membre du comité de placement le même jour. Elle a été nommée au comité des ressources humaines et de la rémunération le 6 octobre 2011.

⁴ Le montant total comprend 92 857 \$ versés à M. Cantor à titre de président du conseil de Revera Inc., une filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Lors de l'exercice 2012, le conseil d'administration d'Investissements PSP a demandé à M. Cantor d'agir à ce titre de façon exceptionnelle afin de faciliter le traitement de certaines questions chez Revera Inc. et a établi sa rémunération à cette fin. Celle-ci a été versée par Investissements PSP qui a été remboursée par Revera Inc. M. Cantor a remis sa démission du conseil d'administration le 5 mars 2012. M. Cantor continue d'agir comme président du conseil de Revera Inc. et sa rémunération à ce titre est maintenant établie par le conseil d'administration de Revera Inc. et est payée par celle-ci.

⁵ M. Garven a été nommé au conseil d'administration le 29 septembre 2011 et est devenu membre du comité de placement le même jour. Il a été nommé au comité de vérification le 6 octobre 2011.



SURVEILLANCE DE LA RÉGIE INTERNE DES PLACEMENTS

En sa qualité d'investisseur à long terme, Investissements PSP croit en l'importance d'établir une surveillance étroite de la régie interne de ses placements. Investissements PSP se sert activement de sa qualité d'actionnaire afin de promouvoir des pratiques de saine régie interne, et ce, en exerçant ses droits de vote par procuration et en s'engageant activement auprès des sociétés, seule et en collaboration avec d'autres investisseurs institutionnels partageant les mêmes valeurs.

VOTE PAR PROCURATION

Investissements PSP a adopté des lignes directrices en matière de vote par procuration (les « lignes directrices ») portant sur les aspects de la régie interne à l'égard desquels elle peut être appelée à voter de temps à autre, ainsi que sur les principes qui la guideront dans la formulation d'une réponse à de telles demandes. Investissements PSP tiendra dûment compte de ces principes de régie interne lorsqu'il s'agira d'évaluer le bien-fondé d'un enjeu, et qu'elle exercera ses droits de vote en vue de maximiser la valeur de ses actions.

Au cours de l'exercice 2012, Investissements PSP a revu et modifié les lignes directrices pour tenir compte des tendances du marché.

Investissements PSP assure la gestion active de son vote par procuration en revoyant les circulaires de sollicitation de procuration et la recherche provenant de deux fournisseurs de services lors de l'exercice des droits de vote liés aux actions détenues dans des comptes gérés à l'interne ainsi que dans des comptes distincts gérés par des gestionnaires externes.

Les lignes directrices peuvent être consultées sur le site Internet d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

ACTIVITÉS DE VOTE PAR PROCURATION

Au cours de l'exercice 2012, Investissements PSP a exercé ses droits de vote dans 2 902 assemblées et elle a voté contre les recommandations de la direction ou s'est abstenue de le faire à l'égard de 11,1 % des 30 350 résolutions proposées.

Investissements PSP a voté contre les recommandations de la direction à l'égard des sujets suivants ou s'est abstenue de voter :



QUESTIONS

Exercice 2012

Indépendance et efficacité du conseil d'administration	39 %
Rémunération	30 %
Structure du capital	12 %
Propositions d'actionnaires	8 %
Autres	5 %
Vérificateurs et irrégularités en matière de vérification	4 %
Modification des statuts	2 %



INDÉPENDANCE ET EFFICACITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Investissements PSP croit qu'un conseil d'administration fort et indépendant se trouve en meilleure position pour diriger et contrôler avec succès une entreprise d'une façon qui assure l'accroissement de la valeur à long terme de la participation des actionnaires. Sous cette rubrique s'inscrivent les cas où Investissements PSP s'est abstenue de voter relativement à des candidats au poste d'administrateur. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP s'est abstenue de voter sur des candidatures pour cause de non-indépendance, d'absence de séparation des rôles de président du conseil d'administration et de chef de la direction, ainsi que de faible présence aux réunions et de temps insuffisant consacré à leurs fonctions d'administrateurs.

RÉMUNÉRATION

Investissements PSP estime que le régime de rémunération des hauts dirigeants doit être structuré convenablement en vue d'accroître la valeur de la participation des actionnaires tout en récompensant le rendement qui répond aux objectifs fixés ou les excède. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP a voté contre plusieurs régimes de rémunération qui étaient mal ajustés au rendement ou qui ne prévoyaient pas une communication adéquate des critères de rendement.

STRUCTURE DU CAPITAL

En règle générale, Investissements PSP appuie les changements proposés à la structure du capital d'une société pourvu que des motifs commerciaux valables le justifient. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP a voté contre les changements proposés à la structure du capital de certaines sociétés en raison de problèmes de dilution non justifiés par des motifs commerciaux.

PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES

Investissements PSP évalue toutes les propositions d'actionnaires au cas par cas. En règle générale, elle appuie les propositions d'actionnaires qui visent à accroître la responsabilité du conseil d'administration envers les actionnaires et qui sont dans l'intérêt financier de la société, sans imposer des contraintes excessives à une société, à son conseil d'administration ou à sa direction. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP a appuyé des propositions d'actionnaires en matière de rémunération, de vote majoritaire relativement à l'élection des administrateurs et de communication de renseignements additionnels sur les risques.

VÉRIFICATEURS ET IRRÉGULARITÉS EN MATIÈRE DE VÉRIFICATION

Investissements PSP appuie la nomination des vérificateurs s'ils ont respecté les normes généralement reconnues en matière d'indépendance et si l'intégrité de la vérification n'a pas été compromise. Il est arrivé en de rares occasions, lors de l'exercice précédent, qu'Investissements PSP vote contre des vérificateurs qui, à son avis, n'avaient pas respecté ces critères.

MODIFICATION DES STATUTS

De temps à autre, Investissements PSP se voit demander de prendre en compte les résolutions relatives aux statuts d'une société. Au cours du dernier exercice, elle a dû se prononcer sur des propositions de modification de statuts qui auraient limité le droit de convoquer une assemblée extraordinaire, qui visaient l'adoption ou la suppression du vote cumulatif, qui prévoyaient la modification ou la suppression des exigences de « super majorité » ou qui visaient à changer la juridiction de constitution d'une société. Les résolutions prévoyant la modification des statuts sont examinées au cas par cas, à la lumière des changements proposés à la structure de régie interne de la société. Investissements PSP vote généralement contre les propositions de modification des statuts ayant pour effet de diminuer les droits des actionnaires.

PROTECTION CONTRE LES PRISES DE CONTRÔLE

Investissements PSP évalue toujours les politiques et les propositions de protection contre les prises de contrôle ainsi que les régimes de protection des droits des actionnaires au cas par cas. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP a voté contre les propositions et les politiques de protection contre les prises de contrôle ainsi que les régimes de protection des droits des actionnaires lorsqu'elle a estimé qu'ils n'assuraient pas un traitement égal des actionnaires en cas d'offre publique d'achat ou qu'ils comprenaient des mesures de protection contre les offres publiques d'achat comme le droit d'émission d'actions si jamais la société faisait l'objet d'une offre.



INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Investissements PSP reconnaît qu'un large éventail d'éléments financiers et non financiers peuvent être pertinents à la prise de décisions en matière de placements. Investissements PSP a adopté une politique sur l'investissement responsable qui incarne sa conviction que le comportement responsable des entreprises à l'égard des facteurs liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne peut généralement avoir une influence favorable sur le rendement financier à long terme. Chaque investissement fait l'objet d'une analyse des risques inhérents, et Investissements PSP s'efforce de détecter, de superviser et d'atténuer les questions liées à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne qui sont, ou pourraient devenir, un obstacle au rendement à long terme. Les risques liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne font partie du processus de contrôle préalable des placements potentiels et de l'évaluation des pratiques des gestionnaires externes. La surveillance de ces risques s'inscrit dans le cadre d'un dialogue soutenu avec les gestionnaires externes, les conseils d'administration et la haute direction des sociétés fermées et ouvertes dans lesquelles Investissements PSP investit.

La politique sur l'investissement responsable peut être consultée sur le site Internet d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

ACTIVITÉS D'ENGAGEMENT DIRECT

Avec l'aide d'un fournisseur de services, Investissements PSP établit des discussions actives avec certaines sociétés ouvertes en vue d'améliorer leurs pratiques en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de régie interne. Les sociétés ouvertes sont sélectionnées aux fins d'engagements en se fondant sur un processus tenant compte de facteurs, tels que la capacité des sociétés d'accroître la valeur de la participation des actionnaires, les probabilités de réussite de l'engagement et des enjeux liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne existants. L'intensité de l'engagement d'Investissements PSP envers les sociétés ouvertes évolue au fil du temps : certains engagements supposent une ou deux réunions étalées sur quelques mois, tandis que d'autres sont plus complexes et entraînent de nombreuses réunions avec des membres du conseil d'administration et de la haute direction pendant plusieurs années. Investissements PSP effectue principalement le suivi de ses objectifs d'engagements selon le contexte des enjeux qui à son avis nécessitent des changements de comportement. Souvent, de multiples enjeux liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne doivent être relevés au sein d'une même société, chacun nécessitant possiblement divers degrés d'effort et de stratégies d'engagement ainsi que différents points de contact.

Lorsqu'un engagement prolongé est requis, une approche en cinq étapes est adoptée afin de guider le processus d'engagement et d'évaluer le succès de ces engagements :

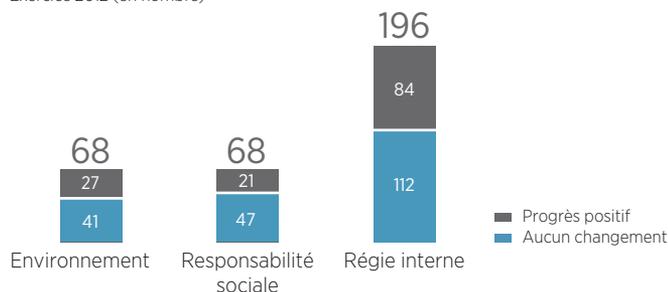
Étape 0	Étape 1	Étape 2	Étape 3	Étape 4
Nouvel objectif	Préoccupations signalées	Reconnaissance de l'enjeu	Mise au point d'une stratégie crédible / établissement de cibles ambitieuses	Mise en œuvre de la stratégie



Au cours de l'exercice 2012, Investissements PSP a réalisé de solides progrès dans l'atteinte d'objectifs d'engagement à travers les régions et selon les thèmes. Le graphique suivant illustre pour chaque objectif d'engagement les progrès réalisés selon les nouvelles étapes de réalisation :

OBJECTIFS D'ENGAGEMENT

Exercice 2012 (en nombre)



Lors de l'exercice 2012, Investissements PSP s'est engagée directement auprès de 129 sociétés ouvertes comprises dans ses portefeuilles aux prises avec une gamme d'enjeux liées à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régie interne.

Voici une répartition des engagements d'Investissements PSP par sujet :



RÉGIE INTERNE

La régie interne peut se définir comme le cadre conceptuel de règles et de pratiques permettant au conseil d'administration d'assurer qu'une société fait preuve de responsabilité et de transparence dans ses relations avec ses actionnaires. Investissements PSP s'est engagée auprès de sociétés ouvertes sur un certain nombre de questions de régie interne au dernier exercice. Entre autres exemples de questions soulevées, mentionnons l'indépendance des administrateurs, le vote majoritaire dans le cadre de l'élection des administrateurs, la séparation des rôles de président du conseil et de chef de la direction, la planification de la relève, la structure des comités, la gestion du risque et la qualité de la divulgation.

Exemple d'engagement auprès d'une société canadienne de technologie sur des questions de régie interne

Objectifs d'engagement

- Inciter la société à volontairement adopter le vote majoritaire dans le cadre de l'élection des administrateurs.
- Améliorer les communications et la transparence en matière de politique environnementale.

Réalisations

Nous avons rencontré l'administrateur en chef de la société et avons réussi à obtenir l'adoption du vote majoritaire à compter de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de 2012. De plus, la société a récemment produit son premier rapport sur la responsabilité sociale. À la suite de nos commentaires sur le rapport, la société a entrepris d'améliorer la qualité de la divulgation de celui-ci.



RESPONSABILITÉ SOCIALE

Investissements PSP s'est engagée auprès de certaines sociétés ouvertes sur un éventail de questions de responsabilité sociale touchant notamment la main-d'œuvre, les activités dans les régions en conflit et les questions de santé et de sécurité.

Exemple d'engagement auprès d'une importante multinationale européenne de l'alimentation relativement à des questions de responsabilité sociale

Objectifs d'engagement

- Améliorer la divulgation de l'information et la qualité de la gestion de la chaîne d'approvisionnement.
- Effectuer une révision complète des politiques de main-d'œuvre de la société.

Réalisations

Nous avons discuté avec la haute direction de la société des risques commerciaux liés au travail des enfants chez les fournisseurs de certains produits fabriqués dans les pays africains. À la suite de nos discussions, la société a collaboré avec les gouvernements locaux et les producteurs afin d'implanter un processus de certification de certains produits. Nous continuons de travailler avec la société en vue de mettre en œuvre une surveillance efficace de sa chaîne d'approvisionnement de façon à éviter de sérieux risques à l'égard de la réputation de la société.

Nous avons aussi exprimé nos préoccupations concernant la décentralisation beaucoup trop poussée des enjeux de main-d'œuvre et qui se traduisait par une gestion locale inappropriée de ces enjeux et un certain nombre de conflits de travail locaux. La société a depuis entrepris des audits systématiques réalisés par des tiers sur ces enjeux de main-d'œuvre et les résultats sont partagés avec le conseil. Nous saluons les progrès réalisés et nous poursuivons notre engagement intensif afin de nous assurer que les engagements de la société sont maintenus.

ENVIRONNEMENT

Investissements PSP a rencontré un grand nombre de sociétés ouvertes pour discuter de questions environnementales pendant l'exercice 2012. Ces engagements ont porté principalement sur les changements climatiques, le stress hydrique, les activités d'extraction pétrolière ainsi que sur la foresterie et la biodiversité.

Exemple d'engagement auprès d'une société gazière et pétrolière américaine sur des préoccupations environnementales

Objectifs d'engagement

- Vérifier la gestion du risque de la société et sa préparation face à un désastre à la suite d'événements similaires au déversement de pétrole dans le golfe du Mexique.

Réalisations

Dans le cadre de notre engagement auprès de grandes sociétés pétrolières internationales à la suite du déversement de pétrole dans le golfe du Mexique, nous avons rencontré à de nombreuses reprises les dirigeants en chef en matière de santé et de sécurité de la société. Lors de ces rencontres, nous avons pu nous assurer que la gestion du risque et les stratégies de reprise après sinistre mises en place étaient appropriées.

Voici une répartition par pays ou par région des activités d'Investissements PSP en matière d'engagements :



ACTIVITÉS D'ENGAGEMENT PAR PAYS OU RÉGION

Exercice 2012

États-Unis et Amérique latine	38%
Europe	25%
Asie-Pacifique, Australie et Nouvelle-Zélande	21%
Canada	11%
Afrique et Moyen-Orient	5%



INITIATIVES CONJOINTES

En plus de ses engagements directs auprès des sociétés ouvertes, Investissements PSP participe à des initiatives de coopération et des engagements en matière de régie interne avec d'autres investisseurs institutionnels partageant la même optique afin d'avoir une plus grande incidence au chapitre de la régie interne d'entreprise. Investissements PSP est un membre actif de la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises, qui représente 48 investisseurs institutionnels gérant des actifs totalisant près de 2 billions de dollars.

Investissements PSP est également signataire du *Carbon Disclosure Project* et fait maintenant partie de ce groupe de 655 investisseurs institutionnels qui gèrent des actifs de plus de 78 billions de dollars, afin d'encourager les sociétés ouvertes à communiquer des renseignements sur la manière dont elles gèrent les risques et les occasions d'affaires liés aux changements climatiques et susceptibles de se répercuter sur leurs activités.

Depuis l'exercice 2010, Investissements PSP est signataire du *CDP Water Disclosure Project*, qui permet aux investisseurs institutionnels de mieux comprendre les risques et les occasions d'affaires associés à la rareté de l'eau et les autres risques liés à l'eau, en leur offrant un accès accru à de l'information de grande qualité sur cet enjeu.

De plus, Investissements PSP est membre de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, qui a pour mission de promouvoir, dans l'intérêt des promoteurs et des bénéficiaires de régimes de retraite, des pratiques d'investissement et de régie interne saines.

Finalement, le groupe des Placements privés d'Investissements PSP a joué un rôle actif dans la mise en œuvre des principes de placements privés de l'*Institutional Limited Partners Association*, une alliance de bonne régie interne qui accompagne les investisseurs institutionnels dans leurs futurs placements privés.



Investissements PSP est un membre actif de la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises qui représente 48 investisseurs institutionnels gérant des actifs totalisant près de 2 billions.



RÉMUNÉRATION

Le conseil d'administration approuve le cadre de rémunération d'Investissements PSP ainsi que l'ensemble de la rémunération du président et chef de la direction et des autres dirigeants sur recommandation du comité des ressources humaines et de la rémunération (le « comité RHR »). La responsabilité des autres questions relatives à la rémunération, y compris la rémunération globale de tous les employés de la société, incombe au comité RHR.

Sur un marché où la concurrence pour recruter du personnel compétent est forte, la politique de rémunération d'Investissements PSP vise à attirer et à maintenir en poste des employés compétents, à récompenser le rendement et à favoriser la réalisation des stratégies et des priorités de la société. Le conseil d'administration reconnaît la valeur fondamentale d'une équipe motivée et engagée, et croit fermement que le recrutement et la rétention d'employés hautement performants sont essentiels à l'atteinte des objectifs d'Investissements PSP.

Dans ce but, le conseil d'administration a mis au point une politique de rémunération qui vise à offrir une rémunération globale équitable et concurrentielle. Nos régimes de rémunération cadrent avec le plan stratégique d'Investissements PSP et sont intégrés au processus d'évaluation du rendement des affaires. La politique de rémunération d'Investissements PSP prévoit une rémunération équilibrée fondée sur les résultats et a été effectivement conçue pour récompenser la prise de risques mesurés. La rémunération globale comprend le salaire de base ainsi que la rémunération incitative à court et à long termes, les avantages sociaux, les régimes de retraite et autres formes de rémunération.

Notre processus de gestion du rendement et du perfectionnement professionnel des employés contribue également à un meilleur rendement des affaires et à la mobilisation des employés.

Dans le cadre d'un examen spécial effectué à l'exercice 2011 par le Bureau du vérificateur général du Canada et Deloitte & Touche s.r.l., les examinateurs se sont penchés sur le cadre de rémunération d'Investissements PSP et ses méthodes en cette matière. Ils sont parvenus à la conclusion que les régimes incitatifs à court et à long termes sont comparables à ceux de l'industrie, qu'ils sont conçus pour réduire la probabilité que des risques excessifs soient pris et qu'ils sont alignés sur les objectifs stratégiques et les politiques de la société en matière d'investissement. En outre, durant l'exercice 2010, Investissements PSP a réalisé une analyse approfondie de l'ensemble de ses pratiques et procédures de rémunération. Cette analyse a confirmé que les programmes et politiques de rémunération d'Investissements PSP étaient conformes aux recommandations du Groupe de travail du G20 qui sont fondées sur les saines pratiques en matière de rémunération du Forum sur la stabilité financière.

Afin d'offrir une rémunération concurrentielle à nos employés, nos gestionnaires et nos dirigeants, nous réalisons des analyses comparatives entre nos régimes de rémunération et ceux d'un échantillon représentatif de nos pairs — des entreprises canadiennes du secteur des caisses de retraite et de la gestion des placements, du secteur des services financiers et d'autres secteurs semblables, selon ce qui convient pour les postes à l'étude. Pour l'exercice 2012, les entreprises de notre groupe de comparaison principal comprennent notamment : l'*Alberta Investment Management Corporation*, la *British Columbia Investment Management Corporation*, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario et le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario. Ces choix reposent sur les trois grands critères suivants : l'importance de l'actif sous gestion, leur secteur d'activité (le placement par des caisses de retraite) et le bassin de talents.



De plus, les données de ces pairs sont recueillies périodiquement et ponctuellement au moyen d'enquêtes sur la rémunération réalisées par des cabinets d'experts-conseils bien établis, spécialisés en rémunération, comme l'enquête de McLagan intitulée *Investment Management Survey*, l'enquête sur la rémunération dans le secteur de la gestion de placements de Towers Watson, l'enquête canadienne sur la rémunération dans le secteur de la gestion de placements, l'enquête sur la rémunération des cadres et du personnel de gestion et professionnel et l'enquête sur la rémunération dans le secteur de la technologie de l'information de Mercer.

Pour demeurer concurrentielle, Investissements PSP doit s'efforcer d'offrir :

1. des salaires de base à la médiane du groupe de comparaison;
2. des régimes de rémunération incitative offrant une possibilité de versements au-delà de la médiane du groupe de comparaison pour des rendements supérieurs; et
3. des avantages sociaux concurrentiels.

Chaque année, le conseil d'administration s'assure que la rémunération des hauts dirigeants d'Investissements PSP cadre avec la politique de rémunération de la société. À cette fin, le conseil a retenu au cours de l'exercice 2012 les services de cabinets d'experts-conseils en rémunération indépendants, afin d'aider le comité RHR à réaliser son examen de la rémunération des hauts dirigeants. Ces firmes d'experts-conseils en rémunération se rapportent exclusivement au comité RHR lorsqu'ils réalisent leurs mandats.

PRINCIPES DU CADRE DE RÉMUNÉRATION D'INVESTISSEMENTS PSP

Investissements PSP croit que son cadre de rémunération doit découler d'une approche de rémunération au rendement qui :

- récompense le rendement à long terme (voir la *figure A* ci-dessous);
- dissuade la prise de décisions à court terme et la prise de risques indus;
- définit la rémunération incitative comme la principale composante de la rémunération globale cible des hauts dirigeants (voir la *figure B* ci-dessous); et
- donne l'assurance que le rendement du portefeuille global est une composante de la rémunération incitative des employés à tous les échelons d'Investissements PSP, afin d'encourager et de soutenir les bienfaits du travail d'équipe.

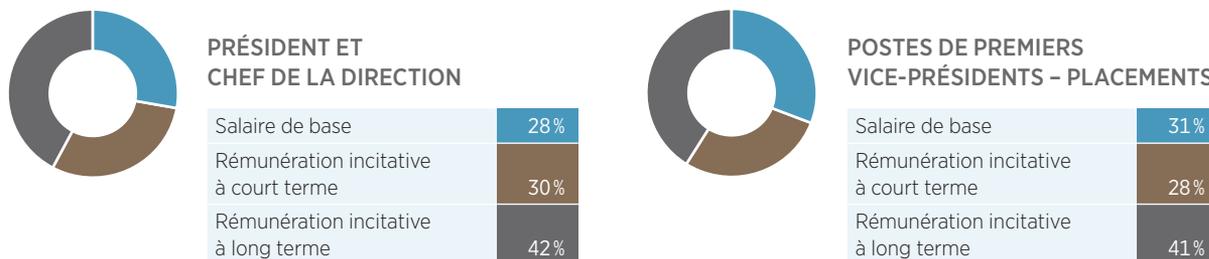
FIGURE A : LE RENDEMENT DES PLACEMENTS SUR SEPT ANS EST MESURÉ PAR LE RRICT ET LE RRILT

Le régime de rémunération incitative à court terme (« RRICT ») et le régime de rémunération incitative à long terme (« RRILT ») sont tous deux fondés sur des périodes mobiles continues de rendement des placements de quatre ans qui, combinées, couvrent sept ans de rendement de placements.



FIGURE B : RÉPARTITION DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE POUR L'EXERCICE 2012 (PRIMES CIBLES)

Conformément à l'approche de rémunération au rendement d'Investissements PSP, la rémunération globale du président et chef de la direction et des premiers vice-présidents (investissements) est composée principalement de rémunération incitative liée au rendement d'Investissements PSP et, le cas échéant, de celle liée au rendement des placements d'une catégorie d'actif en particulier.



SALAIRE DE BASE

Les révisions des salaires de base ont lieu annuellement et les ajustements, s'il y a lieu, entrent en vigueur au début de chaque exercice. Les salaires de base peuvent également être ajustés en cours d'exercice afin de refléter d'importants changements dans les responsabilités ou dans les conditions de marchés, ou en raison de circonstances exceptionnelles.

Le budget annuel aux fins des hausses salariales au cours de l'exercice 2012 était comparable à celui du groupe de comparaison d'Investissements PSP et conforme à sa politique de rémunération.

RÉGIMES DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE

À chaque année, Investissements PSP passe en revue ses régimes de rémunération incitative, afin de s'assurer que la rémunération globale demeure concurrentielle par rapport à celle du groupe de comparaison, et qu'elle reflète les principes et les objectifs de la société visant à attirer des employés, à les maintenir en poste et à les motiver à produire un rendement élevé soutenu. La révision de l'exercice 2012 a été effectuée avec le soutien d'un cabinet d'experts-conseils en rémunération indépendant.

Les régimes de rémunération incitative d'Investissements PSP sont les suivants :

- 1) un régime de rémunération incitative à court terme (« RRICT »), qui permet de reconnaître les résultats de l'année en cours et des trois années précédentes;
- 2) un régime de rémunération incitative à long terme (« RRILT »), qui est fondé sur des cycles prospectifs de quatre ans avec possibilité de versements après la quatrième année, visant à reconnaître le rendement à long terme; et
- 3) un régime d'octroi d'unités du fonds restreintes (« ROUFR »), conçu pour maintenir en poste le personnel clé.

RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À COURT TERME

Le régime de rémunération incitative à court terme d'Investissements PSP (« RRICT ») est conçu pour : i) récompenser les participants pour leur contribution individuelle supérieure et soutenue et pour les résultats d'Investissements PSP; ii) attirer et maintenir en poste des employés de calibre supérieur; et iii) harmoniser les intérêts des participants avec ceux des parties prenantes d'Investissements PSP. Les employés admissibles au RRICT sont les salariés permanents d'Investissements PSP et tout autre employé désigné par le président et chef de la direction.

Le RRICT est un régime de primes en espèces comportant une cible de prime incitative calculée en pourcentage du salaire de base. Au début de chaque exercice, chacun des participants au RRICT est informé du montant de sa prime incitative à court terme cible. Le montant de la prime incitative cible, les mesures de rendement et la pondération accordée à chacune varient selon le niveau hiérarchique du participant. Le montant de la prime incitative cible est lié à l'atteinte d'objectifs individuels ainsi qu'au rendement des placements, qui peut comprendre toute combinaison i) du rendement du portefeuille global d'Investissements PSP, ii) du rendement d'une catégorie d'actif en particulier, ou iii) du rendement des placements d'un portefeuille. Le rendement des placements est calculé d'après le rendement relatif ou absolu d'indices de référence (portefeuille global, catégories d'actif, portefeuilles), aucune prime n'étant versée si les seuils de performance établis ne sont pas atteints.

Au cours des quatre premières années de participation au RRICT, les employés passent par une période de transition à l'issue de laquelle le rendement des placements est calculé sur une période continue de quatre ans. Le rendement des placements est calculé pour l'année en cours ainsi que pour les années précédentes, jusqu'à trois années, selon le nombre d'années de participation de l'employé au RRICT.

Le RRICT prévoit que le rendement des placements de chacune des années est pondéré individuellement. Une pondération plus importante est accordée au rendement de l'année en cours afin de mieux apparier la contribution et la récompense à court terme, tout en tenant compte du rendement des placements des trois années précédentes. La méthode de calcul aux fins du RRICT comporte des niveaux plancher et plafond du rendement des placements, afin de garantir que les résultats d'une seule année n'ont pas une incidence indue sur le calcul global pour la période de référence visée. Le comité RHR surveille le processus de versement de la rémunération incitative annuelle pour veiller à ce que les primes versées soient calculées conformément aux modalités du RRICT. De plus, le conseil d'administration approuve la rémunération incitative annuelle à verser aux dirigeants d'Investissements PSP.



RENDEMENT DE L'EXERCICE 2012

Pour l'exercice 2012, le rendement du portefeuille global d'Investissements PSP a dépassé le seuil de rémunération incitative et, par conséquent, des primes ont été versées dans le cadre de ce volet du RRICT aux participants admissibles avec une participation de un à quatre ans au régime.

Le rendement sur un an des placements immobiliers et en titres des marchés publics a dépassé leurs seuils respectifs de performance et, par conséquent, les participants admissibles ont reçu des primes relativement à ces catégories d'actif. Le rendement sur un an de la catégorie de placements en infrastructures et des placements privés a été inférieur au seuil, de sorte que les participants admissibles n'ont eu droit à aucune prime pour cette composante.

Le rendement sur quatre ans des placements immobiliers, des placements privés et en titres des marchés publics a dépassé leur seuil respectif et a donné lieu à des versements de primes incitatives aux participants admissibles, ce qui n'a pas été le cas pour les participants du groupe des infrastructures dont le rendement sur la même période de quatre ans a été inférieur au seuil.

Les objectifs individuels établis aux fins du RRICT ont été atteints, de sorte que, dans l'ensemble, les employés admissibles ont acquis le droit à des primes incitatives.

Le total des primes incitatives versées dans le cadre du RRICT a été de 23,1 millions de dollars pour l'exercice 2012 (362 employés), de 18,8 millions de dollars pour l'exercice 2011 (317 employés) et de 8,8 millions de dollars pour l'exercice 2010 (293 employés).

RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME

Le régime de rémunération incitative à long terme d'Investissements PSP (« RRILT ») est conçu pour : i) récompenser les participants pour le rendement supérieur et soutenu des placements d'Investissements PSP; ii) attirer et maintenir en poste des employés de calibre supérieur; et iii) harmoniser les intérêts des participants avec ceux des parties prenantes d'Investissements PSP. Le RRILT a été instauré lors de l'exercice 2009 en remplacement du régime de rémunération incitative à long terme précédent, le régime de rémunération incitative différé (« RRID »).

Le RRILT est un régime de primes en espèces qui verse aux participants qui occupent un poste de direction un pourcentage de leur salaire de base uniquement en fonction du rendement de l'actif géré par Investissements PSP. Le rendement dégagé doit être supérieur au seuil de rendement de l'indice de référence pendant une période de quatre ans pour que soit versée la prime associée à ce régime.

Au début de chaque exercice, chacun des participants au RRILT est informé du montant de sa prime incitative cible. Ce montant est fondé sur un rendement prospectif des placements sur quatre ans, qui peut comprendre toute combinaison i) du rendement du portefeuille global d'Investissements PSP et, ii) pour les professionnels du placement, du rendement d'une catégorie d'actif en particulier. Le montant de la prime incitative cible, les mesures de rendement et la pondération accordée à chacune sont fonction du niveau hiérarchique du participant.

Le RRILT a été modifié au cours de l'exercice 2012 afin d'ajouter des niveaux de seuil et de plafond maximaux de rendement des placements à la méthodologie de calcul du RRILT. Ce changement a pour but d'assurer que le rendement des placements d'une seule année ne vienne pas influencer indument le calcul global. Les planchers et les plafonds sont appliqués à chacune des années de rendement et où chaque année se voit accorder la même pondération.

La prime à payer est calculée à la fin de la période de rendement de quatre ans en fonction de l'excédent de la valeur ajoutée au portefeuille global et, le cas échéant, de la valeur ajoutée aux diverses catégories d'actif sur les seuils incitatifs. En outre, la prime calculée pour le participant augmentera ou diminuera en fonction du taux de rendement du portefeuille global sur la période de quatre ans.

Le comité RHR surveille le processus d'établissement des primes liées à la rémunération incitative à long terme pour s'assurer que les primes sont calculées conformément aux modalités du RRILT. De plus, le conseil d'administration approuve les primes versées aux dirigeants d'Investissements PSP dans le cadre du RRILT.



PAIEMENT DE PRIMES DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME

L'exercice 2012 constitue la première occasion de verser un paiement potentiel de primes en vertu des dispositions du RRILT. Pour l'exercice 2012, le rendement sur quatre ans du portefeuille global s'est situé au-dessus du seuil de la rémunération incitative et, par conséquent, des versements ont été acquis par les participants admissibles à cette composante du RRILT. Le rendement sur quatre ans a dépassé le seuil de performance pour les placements immobiliers, les placements privés et en titre des marchés publics et a généré des versements de rémunération incitative aux participants admissibles. Par contre, cela n'a pas été le cas pour les participants des placements en infrastructures dont le rendement au cours de la même période de quatre ans a été inférieur au seuil établi.

Le montant total de rémunération incitative versé en vertu du RRILT a été de 6,7 millions de dollars pour l'exercice 2012 (42 employés).

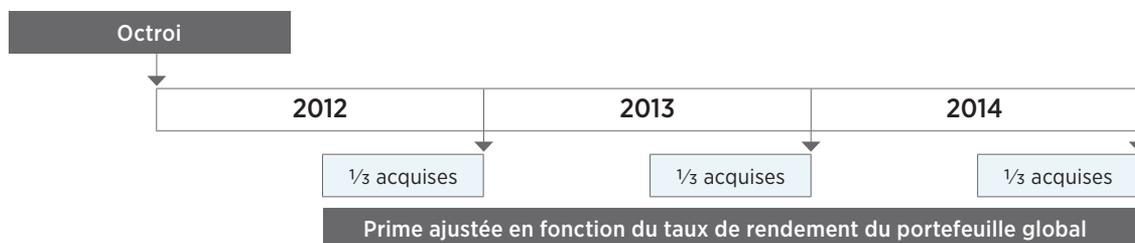
RÉGIME D'OCTROI D'UNITÉS DU FONDS RESTREINTES

Le régime d'octroi d'unités du fonds restreintes (« ROUFR ») est une composante incitative de la rémunération globale visant à maintenir en poste le personnel clé au sein de l'organisation.

Aux termes du ROUFR, des unités du fonds restreintes peuvent être octroyées au président et chef de la direction et, sur sa recommandation, aux autres membres de l'équipe de la haute direction. D'autres employés clés peuvent également bénéficier de l'octroi d'unités sur la base de critères liés au rendement ou au marché. Le comité RHR examine et approuve l'octroi d'unités du fonds restreintes. De plus, le conseil d'administration approuve l'attribution d'unités aux dirigeants d'Investissements PSP.

Les octrois d'unités du fonds restreintes constituent un placement à valeur nominale dont la valeur varie conformément au rendement du portefeuille global sur une période de trois ans. Un tiers de l'octroi est acquis et est versé chaque année au cours de cette période, à moins que les participants ne choisissent de différer le versement. Les participants peuvent opter pour un paiement différé de leur octroi jusqu'à la fin de la troisième année suivant l'octroi, pourvu que leur choix soit effectué avant la fin de l'exercice financier de l'année de l'octroi. (voir la *figure C* ci-dessous).

FIGURE C : CADRE DU RÉGIME D'OCTROI D'UNITÉS RESTREINTES DU FONDS



Des primes incitatives totalisant 4,0 millions de dollars ont été versées dans le cadre du ROUFR au cours de l'exercice 2012 pour reconnaître la contribution du personnel clé à la performance d'Investissements PSP. Les primes versées au cours de l'exercice 2011 se sont élevées à 2,5 millions de dollars.



RÉGIME D'ASSURANCE COLLECTIVE

Le régime d'assurance collective offre les avantages suivants : soins de santé et dentaires, invalidité de longue durée, maladie grave, assurance-vie, décès et mutilation accidentels, et programme d'aide aux employés. Le régime vise à assurer un bon équilibre entre les besoins des employés et la position concurrentielle de la société en la matière par rapport à ses pairs.

AUTRE RÉMUNÉRATION

Les dirigeants d'Investissements PSP bénéficient d'une allocation pour avantages accessoires. De plus, Investissements PSP offre à ses dirigeants un bilan de santé et de leurs habitudes de vie.

RÉGIMES DE RETRAITE

Tous les employés admissibles d'Investissements PSP cotisent au régime de retraite de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (le « régime de retraite des employés ») et tous les employés admissibles participent au régime de retraite supplémentaire des employés de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (« RRSE »).

Le régime de retraite des employés offre des prestations de retraite partiellement indexées, pour chaque année de participation, égales à 2 % de la moyenne du salaire des trois meilleures années civiles consécutives du participant.

Les prestations payables dans le cadre de ce régime sont plafonnées en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Le RRSE a été créé pour tous les employés, à titre de régime non capitalisé, pour offrir des prestations déterminées en sus de celles du régime de retraite des employés, dans les cas où les prestations de ce dernier sont ainsi plafonnées. Les employés qui participent au régime de retraite des employés et au RRSE cotisent 3,5 % de leur salaire de base, jusqu'à concurrence du maximum permis en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

PRESTATIONS DE RETRAITE

Nom	Nombre d'années de service validé ¹	Prestation annuelle		Obligations au titre des prestations constituées au début de l'exercice (règles définitives) ^{2,4}	Augmentation compensatoire ⁵	Augmentation non compensatoire ⁶	Obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice ^{2,7}
		À la fin de l'exercice ²	À 65 ans ^{2,3}				
Gordon J. Fyfe	8,5	83 200 \$	191 700 \$	921 700 \$	102 300 \$	215 400 \$	1 239 400 \$
Derek Murphy	8,1	51 200 \$	116 100 \$	576 300 \$	59 200 \$	119 000 \$	754 500 \$
John Valentini	7,0	50 400 \$	161 400 \$	488 800 \$	83 900 \$	128 900 \$	701 600 \$
Daniel Garant	3,6	20 600 \$	130 600 \$	158 700 \$	47 200 \$	69 600 \$	275 500 \$
Neil Cunningham	4,4	25 200 \$	92 200 \$	252 900 \$	58 500 \$	76 200 \$	387 600 \$

¹ Nombre d'années de service validé, utilisé à la fois pour le régime de retraite des employés et le régime de retraite supplémentaire des employés.

² Somme des prestations accumulées en vertu du régime de retraite des employés et du régime de retraite supplémentaire des employés.

³ Aux fins du calcul des prestations annuelles payables à 65 ans, les gains moyens de fin de carrière sont comptabilisés au 31 mars 2012.

⁴ Obligation au titre des prestations constituées, en utilisant un taux d'actualisation de 5,4 %. Les obligations sont comptabilisées au 31 mars 2011 en s'appuyant sur les hypothèses et les méthodes qui ont servi à l'établissement des déclarations comptables au 31 décembre 2010.

⁵ Comprend le coût des prestations assumé par l'employeur au titre des services rendus au début de l'exercice, l'effet de la différence entre le salaire réel ouvrant droit à pension et le salaire prévu à la fin de l'exercice précédent et l'incidence des modifications aux régimes de retraite, s'il y a lieu.

⁶ Comprend les cotisations versées par les employés et les prestations versées au cours de l'exercice, les modifications apportées aux hypothèses, l'activité non salariale et le coût de l'intérêt pour l'exercice.

⁷ Obligation au titre des prestations constituées, en utilisant un taux d'actualisation de 4,7 %. Les obligations sont comptabilisées au 31 mars 2012 en s'appuyant sur les hypothèses et les méthodes qui ont servi à l'établissement des déclarations comptables au 31 décembre 2011.



TABLEAU SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION

Les cinq dirigeants d'Investissements PSP dont la rémunération est la plus élevée ont touché au total 10 872 612 \$ de dollars pour l'exercice 2012 comparativement aux 8 809 249 de dollars déclarés dans le rapport annuel de 2011. Cette progression est attribuable essentiellement aux rendements du portefeuille global, des placements en titres de marchés publics et des placements immobiliers qui ont surclassé leurs indices de référence respectifs. Il s'agit de la troisième année consécutive où le rendement du portefeuille global excède celui de l'indice de référence. Pour la période de trois ans se terminant le 31 mars 2012, Investissements PSP a généré 2,4 milliards en dollars de valeur ajoutée en sus du rendement de l'indice de référence. La solide performance relative pour chacune de ces trois années a généré des paiements supérieurs en vertu des dispositions du RRICT et du RRILT, lesquels sont calculés sur des périodes de quatre ans.

Nom	Exercice	Salaire de base	Régime de rémunération incitative à court terme	Régime de rémunération incitative à long terme ¹	Unités du fonds restreintes	Avantages et autre rémunération	Régime de retraite des employés et RRSE	Rémunération totale
Gordon J. Fyfe Président et chef de la direction	2012	500 000 \$	1 285 656 \$	1 010 092 \$	471 020 \$	35 678 \$	102 300 \$	3 404 746 \$
	2011	485 000 \$	1 276 763 \$	484 927 \$	292 238 \$	35 681 \$	60 800 \$	2 635 409 \$
	2010	485 000 \$	552 900 \$	37 280 \$	0 \$	35 768 \$	53 800 \$	1 164 748 \$
Derek Murphy Premier vice-président, Placements privés	2012	320 000 \$	487 213 \$	662 516 \$	348 235 \$	25 656 \$	59 200 \$	1 902 820 \$
	2011	314 000 \$	716 772 \$	194 339 \$	243 278 \$	43 256 \$	41 400 \$	1 553 045 \$
	2010	314 000 \$	749 178 \$	400 851 \$	17 117 \$	25 619 \$	36 500 \$	1 543 265 \$
John Valentini Vice-président à la direction, chef de l'exploitation et chef de la direction financière	2012	375 000 \$	667 702 \$	459 618 \$	261 572 \$	30 662 \$	83 900 \$	1 878 454 \$
	2011	355 000 \$	744 415 \$	220 234 \$	189 219 \$	30 675 \$	40 900 \$	1 580 443 \$
	2010	355 000 \$	357 840 \$	0 \$	25 150 \$	130 667 \$	33 700 \$	902 357 \$
Daniel Garant Premier vice-président, Placements Marchés publics	2012	306 000 \$	822 578 \$	348 915 \$	320 533 \$	23 604 \$	47 200 \$	1 868 830 \$
	2011	300 000 \$	813 909 \$	s.o.	220 489 \$	23 609 \$	49 400 \$	1 407 407 \$
	2010	265 000 \$	393 525 \$	s.o.	24 076 \$	23 656 \$	24 700 \$	730 957 \$
Neil Cunningham Premier vice-président, Placements immobiliers	2012	306 000 \$	789 693 \$	363 594 \$	274 321 \$	25 654 \$	58 500 \$	1 817 762 \$
	2011	300 000 \$	605 996 \$	345 839 \$	175 465 \$	34 663 \$	72 800 \$	1 534 763 \$
	2010	260 000 \$	158 600 \$	555 153 \$	9 449 \$	25 710 \$	34 100 \$	1 043 012 \$

¹ Le régime de rémunération incitative à long terme d'Investissements PSP (« RRILT ») a débuté lors de l'exercice 2009, en remplacement du régime de rémunération incitative à long terme précédent, le régime de rémunération incitative différé (« RRID »). Les paiements de la rémunération incitative à long terme des exercices 2010 et 2011 ont été effectués en vertu du RRID. Depuis, Investissements PSP a mis fin au RRID. Les premiers paiements du RRILT ont été effectués au cours de l'exercice financier 2012.

PRIMES ACCORDÉES DANS LE CADRE DU RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME POUR L'EXERCICE 2012

Le tableau suivant présente la fourchette des primes potentielles futures. Les versements seront fonction du rendement du portefeuille global d'Investissements PSP et du rendement des diverses catégories d'actif.

Nom	Type d'octroi accordé	Octroi pour l'exercice 2012	Période d'acquisition	Primes futures estimatives ¹		
				Seuil ²	Cible	Maximum
Gordon J. Fyfe	RRILT	500 000 \$	4 ans	0 \$	500 000 \$	2 500 000 \$
	ROUFR	500 000 \$	3 ans	s.o.	500 000 \$	500 000 \$
Derek Murphy	RRILT	288 000 \$	4 ans	0 \$	288 000 \$	1 440 000 \$
	ROUFR	288 000 \$	3 ans	s.o.	288 000 \$	288 000 \$
John Valentini	RRILT	262 500 \$	4 ans	0 \$	262 500 \$	656 250 \$
	ROUFR	196 875 \$	3 ans	s.o.	196 875 \$	196 875 \$
Daniel Garant	RRILT	275 400 \$	4 ans	0 \$	275 400 \$	1 377 000 \$
	ROUFR	275 400 \$	3 ans	s.o.	275 400 \$	275 400 \$
Neil Cunningham	RRILT	275 400 \$	4 ans	0 \$	275 400 \$	1 377 000 \$
	ROUFR	275 400 \$	3 ans	s.o.	275 400 \$	275 400 \$

¹ Le montant réel de la prime sera ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction du taux de rendement composé d'Investissements PSP pendant les périodes d'acquisition.

² Le seuil désigne la prime minimum payable pour un certain niveau de rendement, aucune prime n'étant payable si ce niveau de rendement n'est pas atteint.



VALEUR CUMULATIVE DES PRIMES ACCORDÉES DANS LE CADRE DU RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME

Le tableau suivant présente la valeur cumulative totale¹, au 31 mars 2012, de toutes les primes à long terme octroyées, mais non acquises ou non encore versées aux cinq dirigeants d'Investissements PSP dont la rémunération est la plus élevée.

Nom	Régime	Primes à verser à la fin de l'exercice			Total
		2013	2014	2015	
Gordon J. Fyfe	LTIP	1 411 350 \$	1 086 400 \$	730 000 \$	3 227 750 \$
	RFU	471 020 \$	254 400 \$	166 667 \$	892 087 \$
Derek Murphy	LTIP	676 827 \$	440 856 \$	316 800 \$	1 434 483 \$
	RFU	352 187 \$	170 534 \$	120 000 \$	642 721 \$
John Valentini	LTIP	621 250 \$	556 640 \$	383 250 \$	1 561 140 \$
	RFU	232 191 \$	111 108 \$	87 500 \$	430 779 \$
Daniel Garant	LTIP	781 088 \$	658 800 \$	451 656 \$	1 891 544 \$
	RFU	391 335 \$	242 724 \$	198 000 \$	832 059 \$
Neil Cunningham	LTIP	574 470 \$	707 400 \$	476 442 \$	1 758 312 \$
	RFU	311 254 \$	190 224 \$	144 000 \$	645 478 \$

¹ Les valeurs accumulées dans le cadre du RRILT sont estimées en fonction du rendement réel du portefeuille global et de la catégorie d'actif pour les exercices pour lesquels le rendement est connu, et d'un multiple d'un (1,0x) pour les exercices futurs. Les valeurs accumulées du ROUFR tiennent compte du taux de rendement du portefeuille global d'Investissements PSP pour les exercices 2011 et 2012, mais non des rendements des exercices futurs.

POLITIQUE D'INDEMNITÉ DE DÉPART

L'indemnité de départ du président et chef de la direction correspond à deux fois son salaire annuel de base, auquel est ajouté deux fois le montant annuel moyen accumulé en vertu des régimes de rémunération incitative à court et long termes pour la période de trois ans précédant son départ.

Pour les premiers vice-présidents, l'indemnité de départ correspond à douze mois du salaire de base et de la prime cible du RRICT, plus un mois de salaire et de prime cible du RRICT (un douzième de la prime cible du RRICT pour l'année entière) pour chaque année de service, jusqu'à concurrence de 18 mois. Les protections, comme les soins de santé, dentaires et l'assurance-vie, demeurent en vigueur pendant la période couverte par l'indemnité de départ.

Le tableau suivant présente les paiements potentiels exigibles dans l'éventualité d'une cessation d'emploi (sans motif) des cinq dirigeants d'Investissements PSP dont la rémunération est la plus élevée.

Nom	Années de service ¹	Indemnité ²	Démission
Gordon J. Fyfe	8,6 ans	3 101 395 \$	0 \$
Derek Murphy	8,1 ans	912 000 \$	0 \$
John Valentini	7,0 ans	1 068 750 \$	0 \$
Daniel Garant	3,6 ans	726 750 \$	0 \$
Neil Cunningham	7,8 ans	872 100 \$	0 \$

¹ Selon un départ hypothétique le 31 mars 2012.

² Exclut les montants de rémunération incitative payables pour l'exercice en cours, qui figurent au tableau sommaire de la rémunération.



BIOGRAPHIES DES ADMINISTRATEURS

CHERYL BARKER

*Présidente du conseil par intérim,
Investissements PSP*

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de vérification /
Comité de régie interne – présidente

Membre du conseil d'administration
depuis le 18 décembre 2006

M^{me} Barker est membre du conseil d'administration et présidente du comité de vérification du Fonds des médias du Canada, et fiduciaire et présidente du comité de vérification du FPI Lanesborough. Elle a également été présidente de la société Manitoba Telecom Services Inc. (MTS) de 2004 à sa retraite en février 2006. M^{me} Barker a consacré 19 années de sa carrière à MTS où elle a occupé divers postes clés, notamment ceux de présidente et chef de l'exploitation de MTS Communications inc., présidente du conseil d'administration, présidente et chef de la direction de Bell Intrigna inc. et chef de la direction financière et trésorière de MTS. M^{me} Barker est comptable agréée (CA) et détient un baccalauréat ès sciences et un certificat en enseignement de l'Université du Manitoba.

DIANE BEAN

Administratrice de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité des ressources humaines
et de la rémunération

Membre du conseil d'administration
depuis le 18 juin 2010

M^{me} Bean est membre des conseils d'administration de Manuvie International Ltée (Asie), de The Insurance Company of the West Indies, des Roy Thomson Hall et Massey Hall et a été la fondatrice coprésidente du conseil du Toronto Region Immigrant Employment Council. Avant de prendre sa retraite en 2011, M^{me} Bean a été vice-présidente directrice de Financière Manuvie, où elle a occupé, pendant plus de 30 ans, divers postes de haute direction auprès des divisions canadienne, américaine, asiatique et européenne en TI, développement des affaires, communications corporatives et, plus récemment, à titre de directrice générale des ressources humaines à l'échelle mondiale. M^{me} Bean détient un baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto.

MICHELINE BOUCHARD

Administratrice de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité des ressources humaines
et de la rémunération

Membre du conseil d'administration
depuis le 29 septembre 2011

M^{me} Bouchard siège aux conseils d'administration de Telus et de Harry Winston Diamond Corp. Elle possède une vaste expérience comme administratrice au sein d'entreprises des secteurs public et privé ainsi qu'auprès d'organismes du secteur bénévole. Elle a siégé aux conseils d'administration de la Banque Nationale de Paris, de Ford Motor Canada, du London Insurance Group et du Home Capital/Home Trust. M^{me} Bouchard a été vice-présidente corporative à l'échelle mondiale de Motorola inc. aux États-Unis, à la suite de son passage à titre de présidente et chef de la direction de Motorola Canada inc. Elle est détentrice d'un baccalauréat ès sciences appliquées (génie physique) ainsi que d'une maîtrise ès sciences appliquées (génie électrique) de l'École Polytechnique. M^{me} Bouchard est membre de l'Ordre du Canada, de l'Ordre national du Québec et est aussi un membre accrédité de l'Institut des administrateurs de sociétés.

LÉON COURVILLE

Administrateur de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de régie d'entreprise /
Comité des ressources humaines
et de la rémunération

Membre du conseil d'administration
depuis le 5 mars 2007

M. Courville a consacré toute sa carrière aux sciences de la gestion et des finances, tout d'abord dans l'enseignement universitaire, au Canada et aux États-Unis, en qualité de professeur et de chercheur, puis à titre de président de la Banque Nationale du Canada. M. Courville vit actuellement une retraite active comme administrateur de sociétés, professeur agrégé à l'École des Hautes Études Commerciales et vigneron propriétaire du Domaine Les Brome qu'il a démarré en 1999. M. Courville siège au conseil d'administration de l'Institut de tourisme et d'hôtellerie du Québec et de l'Institut économique de Montréal. Les recherches et publications de M. Courville lui ont mérité des prix et des bourses au Canada et à l'étranger, dont le prix Coopers & Lybrand pour son ouvrage intitulé « Piloter dans la tempête : comment faire face aux défis de la nouvelle économie ». M. Courville est titulaire d'un Ph. D. (économie) de l'Université Carnegie-Mellon.



ANTHONY R. GAGE

Administrateur de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement – président /
Comité de vérification

Membre du conseil d'administration
depuis le 27 juin 2006

M. Gage est vice-président du Conseil des gouverneurs de l'Université de Victoria, administrateur de Sky Investment Counsel, et il est aussi à la tête du comité de direction de JEA Pension System Solutions. Il est un ancien président du conseil d'administration de Phillips, Hager & North Gestion de placements. Sa carrière chez Phillips, Hager & North s'est étalée sur plus de 20 ans, notamment à titre de président et chef de la direction de 1994 à 1999. Auparavant, M. Gage était vice-président adjoint et administrateur de Confed Investment Counseling, la filiale de gestion de la caisse de retraite de La Confédération, Compagnie d'Assurance-Vie. M. Gage est titulaire d'un baccalauréat ès arts (économie) de l'Université de Victoria, ainsi que d'un M.B.A. (finances) de l'Université de la Colombie-Britannique. Il est également analyste financier agréé (CFA), et administrateur accrédité de l'Université McMaster.

GARNET GARVEN

Administrateur de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de vérification

Membre du conseil d'administration
depuis le 29 septembre 2011

M. Garven est associé principal du Forum des politiques publiques du Canada, un groupe de réflexion qui se penche sur les questions de gouvernance et de fonction publique. Il était auparavant sous-ministre auprès du premier ministre, secrétaire du cabinet et chef de la fonction publique de la Saskatchewan. Formé en administration des affaires aux universités de Regina, en Saskatchewan, et de Western Ontario, M. Garven a reçu un CMA honorifique de la Société des comptables en management. Il a été le doyen pendant plusieurs années de la faculté d'Administration des affaires de l'Université de Regina. Auparavant, il était chercheur universitaire en gouvernance d'entreprise à la Richard Ivey School of Business. M. Garven a également été un des administrateurs fondateurs de l'Investment Corporation of Saskatchewan (aujourd'hui, Greystone Managed Investments Inc.) et a aussi été président du conseil et chef de la direction du Saskatchewan Workers' Compensation Board. Il a aussi siégé à divers conseils d'administration d'entreprises des secteurs privé et public et d'organismes sans but lucratif.

LYNN HAIGHT

Administratrice de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de vérification

Membre du conseil d'administration
depuis le 14 janvier 2010

M^{me} Haight est membre du conseil d'administration et présidente du Comité de vérification du Consortium du Groupe consultatif pour la recherche agricole internationale (CGIAR) de la Banque mondiale et de Green Shield Canada. Elle siège également aux conseils d'administration de la Bank of India (Canada) et du Collège Somerville de l'Université d'Oxford. M^{me} Haight a récemment pris sa retraite des postes de chef de l'exploitation et de chef de la direction financière de Foresters, compagnie d'assurance. Auparavant, elle a occupé les postes de vice-présidente, Rentes fixes américaines, et de chef comptable de la Financière Manuvie. Elle a aussi occupé le poste d'administratrice et de présidente du Comité de vérification du Conseil des arts de l'Ontario, de présidente du conseil de Foresters Holdings Europe, du Centre mondial d'agroforesterie, à Nairobi, au Kenya, et du groupe consultatif des services aux entreprises du ministre fédéral du Commerce. M^{me} Haight détient une maîtrise avec distinction de l'Université d'Oxford et le titre de Fellow de l'Institut Canadien des Comptables Agréés et de l'Association canadienne des conseillers en management, en plus de détenir le titre d'administratrice de sociétés certifiée.



BIOGRAPHIES DES ADMINISTRATEURS

WILLIAM A. MACKINNON

Administrateur de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de vérification – président

Membre du conseil d'administration
depuis le 14 janvier 2010

M. MacKinnon siège aux conseils d'administration de Telus, de Pioneer Petroleum, d'Osisko Mining Corporation et de Novadaq Technologies. Très actif au sein d'organismes professionnels et communautaires, il est président du conseil de l'Institut Canadien des Comptables Agréés et président du conseil de l'Hôpital général de Toronto Est. De plus, M. MacKinnon est membre du conseil de la Fondation communautaire de Toronto et du Roy Thomson Hall, et a aussi présidé la campagne de financement de Centraide à Toronto. M. MacKinnon s'est joint à KPMG Canada en 1968, et y a été nommé associé en 1977. De 1999 jusqu'à sa retraite à la fin de 2008, il a rempli les fonctions de chef de la direction de KPMG. Il avait auparavant siégé au conseil d'administration de KPMG International. M. MacKinnon détient un baccalauréat en commerce de l'Université du Manitoba. Il a obtenu le titre de comptable agréé (CA) en 1971 et le titre de Fellow de l'Institut Canadien des Comptables Agréés en 1994.

MICHAEL P. MUELLER

Administrateur de sociétés

MEMBRE :

Comité de placement /
Comité de régie interne /
Comité des ressources humaines
et de la rémunération – président

Membre du conseil d'administration
depuis le 18 décembre 2006

M. Mueller est président du conseil d'Annidis Corporation et membre du conseil d'administration de l'Hôpital de Scarborough (président sortant), d'AIM Therapeutics Inc., et de Biovest Corp I. Il agit également à titre de conseiller stratégique auprès de plusieurs sociétés canadiennes, américaines et européennes. De 2003 à 2005, il a été président et chef de la direction de MDS Capital Corporation. Auparavant, M. Mueller a occupé divers postes de cadre supérieur à la Banque TD, notamment ceux de vice-président du conseil et chef mondial des placements et des services bancaires aux entreprises. M. Mueller est un ancien membre des conseils d'administration de la Fondation de l'Hôpital de Scarborough, de Budco, de TM BioScience, de MDS Capital et des Fonds de découvertes médicales canadiennes I et II. M. Mueller est titulaire d'un baccalauréat ès sciences de l'Université de Western Ontario et d'un M.B.A. de l'Université York.



MEMBRES DE L'ÉQUIPE DE DIRECTION ET DIRIGEANTS NOMMÉS PAR LE CONSEIL

GORDON J. FYFE

Président et chef de la direction

JOHN VALENTINI

Vice-président à la direction, chef de l'exploitation et chef de la direction financière

GUY ARCHAMBAULT

Premier vice-président, Ressources humaines

NEIL CUNNINGHAM

Premier vice-président, Placements immobiliers

DANIEL GARANT

Premier vice-président, Placements – Marchés publics

BRUNO GUILMETTE

Premier vice-président, Placements – Infrastructures

DEREK MURPHY

Premier vice-président, Placements privés

MARC LACOURCIÈRE

Premier vice-président et chef des affaires juridiques

STÉPHANIE LACHANCE

Vice-présidente, Investissement responsable et secrétaire générale



RÉTROSPECTIVE FINANCIÈRE CONSOLIDÉE SUR DIX ANS

(en millions de dollars)	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET										
Revenu (perte) de placement	1 888 \$	7 043 \$	7 605 \$	(9 493)\$	(197)\$	3 414 \$	4 097 \$	1 334 \$	2 453 \$	(924)\$
Charges d'exploitation	148	114	92	86	77	52	39	21	12	9
Bénéfice net (perte nette) d'exploitation et résultat étendu	1 740 \$	6 929 \$	7 513 \$	(9 579)\$	(274)\$	3 362 \$	4 058 \$	1 313 \$	2 441 \$	(933)\$
Transferts de fonds	4 733	4 814	4 980	4 431	4 237	3 990	4 197	3 816	3 696	3 382
Augmentation (diminution) de l'actif net	6 473 \$	11 743 \$	12 493 \$	(5 148)\$	3 963 \$	7 352 \$	8 255 \$	5 129 \$	6 137 \$	2 449 \$
ACTIF NET INVESTI										
Placements										
Actions de marchés mondiaux										
Actions canadiennes	14 464 \$	18 665 \$	13 547 \$	8 815 \$	11 538 \$	10 328 \$	9 346 \$	7 758 \$	5 332 \$	3 162 \$
Actions étrangères :										
Actions américaines à grande capitalisation	5 294	3 829	2 111	926	1 763	2 498	2 618	2 314	2 125	1 225
Actions EAEO à grande capitalisation	4 760	3 052	2 043	1 043	1 831	1 720	3 217	2 506	1 738	855
Actions de marchés mondiaux développés à petite capitalisation	3 641	3 221	1 977	781	1 930	2 936	2 006	105	65	-
Actions des marchés émergents	4 787	4 062	2 987	2 122	2 726	2 501	1 943	354	-	-
Placements privés	6 444	5 582	5 426	4 191	3 972	1 669	301	3	-	-
Titres à revenu fixe de valeur nominale										
Trésorerie et équivalents de trésorerie ¹	1 597	1 254	1 892	73	533	468	967	537	109	245
Titres à revenu fixe	8 569	7 685	6 958	6 358	7 097	7 089	5 243	5 143	4 790	2 615
Actifs à rendement réel										
Obligations mondiales indexées à l'inflation	3 982	3 022	2 145	2 389	2 211	1 714	421	219	-	-
Placements immobiliers	7 055	5 312	5 118	4 653	4 029	3 596	1 584	429	74	-
Infrastructures	3 607	2 356	2 073	2 446	1 343	479	-	-	-	-
Ressources renouvelables	325	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Placements nets	64 525 \$	58 040 \$	46 277 \$	33 797 \$	38 973 \$	34 998 \$	27 646 \$	19 368 \$	14 233 \$	8 102 \$
RENDEMENT (%)										
Taux de rendement annuel	3,0	14,5	21,5	(22,7)	(0,3)	11,3	19,1	7,9	26,1	(13,5)
Indice de référence	1,6	12,7	19,8	(17,6)	1,2	10,1	18,0	7,2	25,4	(12,9)

Le taux de rendement total d'Investissements PSP depuis sa constitution (avril 2000) est de 4,5%.

¹ Comprend les montants liés aux stratégies de rendement absolu et du portefeuille de créances immobilières.



ÉTATS FINANCIERS ET NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

TABLE DES MATIÈRES

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	60
CERTIFICAT D'INVESTISSEMENT	61
OFFICE D'INVESTISSEMENT DES RÉGIMES DE PENSIONS DU SECTEUR PUBLIC	
Rapport des auditeurs indépendants	62
Bilan consolidé	63
État consolidé du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	64
État consolidé de l'évolution de l'actif net	64
Notes complémentaires	65-87
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FONCTION PUBLIQUE	
Rapport des auditeurs indépendants	88
Bilan	89
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	90
État de l'évolution de l'actif net	90
Notes complémentaires	91-113
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DES FORCES CANADIENNES	
Rapport des auditeurs indépendants	114
Bilan	115
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	116
État de l'évolution de l'actif net	116
Notes complémentaires	117-139
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA GENDARMERIE ROYALE DU CANADA	
Rapport des auditeurs indépendants	140
Bilan	141
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	142
État de l'évolution de l'actif net	142
Notes complémentaires	143-165
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FORCE DE RÉSERVE	
Rapport des auditeurs indépendants	166
Bilan	167
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	168
État de l'évolution de l'actif net	168
Notes complémentaires	169-191



RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Les états financiers consolidés de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (« Investissements PSP ») de même que les états financiers des comptes des régimes de pension de la fonction publique, des Forces canadiennes, de la Gendarmerie royale du Canada et de la Force de réserve (les « états financiers ») ont été préparés par la direction et approuvés par le conseil d'administration. Les états financiers ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. La responsabilité des états financiers et de l'information financière figurant dans le rapport annuel incombe à la direction.

Investissements PSP tient des registres et maintient des systèmes de contrôle interne et des procédures à l'appui de ceux-ci afin de fournir une assurance raisonnable que son actif est bien protégé et contrôlé, et que les opérations sont conformes aux dispositions applicables de la Partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et, selon ce qui convient, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi »), à son règlement d'application, aux règlements administratifs, et à l'Énoncé des principes, normes et procédures de placement (l'ÉPNP).

À cet égard, les placements effectués par Investissements PSP au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 étaient conformes à la Loi et à l'ÉPNP.

Le comité de vérification (le « comité ») aide le conseil d'administration à remplir ses responsabilités concernant l'approbation des états financiers annuels. Le comité rencontre régulièrement la direction et les auditeurs externes pour discuter de l'étendue des audits et autres mandats confiés de temps à autre aux auditeurs externes et des constatations qui en découlent, pour passer en revue l'information financière et pour discuter du caractère adéquat des contrôles internes. Le comité passe en revue les états financiers annuels et recommande leur approbation au conseil d'administration.

Les coauditeurs externes d'Investissements PSP, le Bureau du vérificateur général du Canada et Deloitte & Touche s.r.l. (les « auditeurs externes »), ont effectué un audit indépendant des états financiers conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, en procédant aux tests et autres procédures qu'ils ont jugés nécessaires pour exprimer une opinion dans leur rapport des auditeurs. Les auditeurs externes peuvent en tout temps communiquer avec la direction et le comité de vérification pour discuter de leurs constatations sur l'intégrité de l'information financière et le caractère adéquat des systèmes de contrôle interne d'Investissements PSP.



Gordon J. Fyfe
Président et
chef de la direction
Le 14 mai 2012



John Valentini
Vice-président à la direction,
chef de l'exploitation et chef de la direction financière
Le 14 mai 2012



CERTIFICAT D'INVESTISSEMENT

La Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (la « Loi ») exige qu'un certificat soit signé par un administrateur au nom du conseil d'administration, indiquant que les placements détenus par l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (« Investissements PSP ») au cours de l'exercice financier ont été effectués conformément à la Loi ainsi qu'aux principes, aux normes et aux procédures régissant ces placements. Par conséquent, voici le certificat de placement :

« Les placements détenus par Investissements PSP au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 ont été effectués conformément à la Loi et à l'Énoncé des principes, normes et procédures régissant ces placements ».



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim
Le 14 mai 2012



OFFICE D'INVESTISSEMENT DES RÉGIMES DE PENSIONS DU SECTEUR PUBLIC ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Au président du Conseil du Trésor

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) et de ses filiales, qui comprennent le bilan consolidé au 31 mars 2012, et l'état consolidé du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu et l'état consolidé de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière d'Investissements PSP et de ses filiales au 31 mars 2012, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de leur actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

RAPPORT RELATIF À D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Conformément aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, nous déclarons qu'à notre avis les principes comptables généralement reconnus du Canada ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

De plus, à notre avis, les opérations d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive dont nous avons eu connaissance au cours de notre audit des états financiers consolidés ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux dispositions applicables de la partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et ses règlements, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* et son règlement, ainsi qu'aux règlements administratifs d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive.

Le vérificateur général du Canada,



Michael Ferguson, FCA

Le 14 mai 2012
Ottawa, Canada



¹ Comptable agréé auditeur permis N° 18527

Le 14 mai 2012
Montréal, Canada



BILAN CONSOLIDÉ

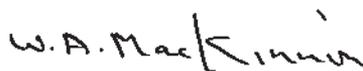
Au 31 mars

(en millions de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Placements (note 3 A))	70 275 \$	60 872 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	1 258	1 475
Encaisse	8	4
Autres actifs	65	52
	71 606 \$	62 403 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	7 008 \$	4 307 \$
Créditeurs et autres passifs	112	83
	7 120 \$	4 390 \$
ACTIF NET	64 486 \$	58 013 \$
Capital-actions (note 5)	-	-
Compte du régime de pension de la fonction publique	47 128	42 299
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	12 438	11 289
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	4 556	4 102
Compte du régime de pension de la Force de réserve	364	323
ACTIF NET	64 486 \$	58 013 \$

Engagements (note 13)**Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.**

Au nom du conseil d'administration


Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim

William A. Mackinnon
Président du comité de vérification

ÉTAT CONSOLIDÉ DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
REVENU DE PLACEMENT (note 7)	1 888 \$	7 043 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (note 8)	148 \$	114 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU (note 9)	1 740 \$	6 929 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	58 013 \$	46 270 \$
Transferts de fonds (note 6)	4 733	4 814
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	1 740	6 929
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	6 473	11 743
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	64 486 \$	58 013 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.



NOTES COMPLÉMENTAIRES

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012

CONSTITUTION

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) est une société de la Couronne créée en vertu de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») pour gérer et investir les sommes qui lui sont transférées, en vertu des *Lois sur la pension*, par les caisses (telles qu'elles sont définies dans la Loi) au titre des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* (LPRFC), de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* (collectivement, les « *Lois sur la pension* »), ainsi que de certains règlements afférents à la LPRFC (les « règlements afférents à la LPRFC »). Les régimes de retraite constitués en vertu des *Lois sur la pension* comprennent le régime de pension de la fonction publique, le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, alors que le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Ils sont désignés aux présentes individuellement, le « régime » et collectivement, les « régimes ».

Les sommes qui sont présentement transférées des caisses (individuellement, la « Caisse » et collectivement, les « Caisses ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu des régimes pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000, sauf dans le cas du régime de pension de la Force de réserve où les obligations ont trait à des services rendus à compter du 1^{er} mars 2007. Les comptes gérés par Investissements PSP au nom des Caisses sont désignés aux présentes individuellement, le « compte de régime » et collectivement, les « comptes de régime ».

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu des *Lois sur la pension*. Les montants doivent être investis en vue d'obtenir un rendement maximal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières.

En vertu des *Lois sur la pension*, le gouvernement du Canada, qui administre les Caisses, peut demander à Investissements PSP des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu des régimes pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Les montants versés par Investissements PSP à cette fin ne peuvent excéder, en tout temps, l'actif net d'Investissements PSP.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers consolidés reflètent la situation financière et les activités d'exploitation d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive en ce qui a trait au placement des contributions nettes qui proviennent des Caisses. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs des Caisses. Les états financiers consolidés sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Investissements PSP se qualifie comme société de placement et, par conséquent, ses placements sont présentés à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 intitulée « Sociétés de placement » (NOC-18). Toutes les variations de la juste valeur sont incluses dans le revenu (la perte) de placement à titre de gains nets (pertes nettes) non réalisé(e)s.

Les chiffres de l'exercice antérieur ont été reclassés pour que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice écoulé.

COMPTES DE RÉGIME

Investissements PSP tient un registre des contributions nettes de chacune des Caisses, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation à chaque compte de régime. Des états financiers distincts sont dressés pour chacun des comptes de régime.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont comptabilisés à leur juste valeur à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond à une estimation du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

À la date de transaction, le prix de la transaction constitue la meilleure indication de la juste valeur. Par la suite, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière, les cours du marché sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur lorsqu'il y a un marché actif (par exemple, une Bourse reconnue), car ils représentent des transactions réelles intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions normales de concurrence. Lorsqu'un cours coté n'est pas disponible, la juste valeur est estimée au moyen de la technique de la valeur actualisée ou d'autres techniques d'évaluation fondées sur les données disponibles à la fin de la période de présentation qui sont tirées de données de marché observables.



1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

ÉVALUATION DES PLACEMENTS (suite)

Les techniques d'évaluation s'appliquent, en règle générale, aux placements immobiliers, placements privés, placements en infrastructures et placements en ressources renouvelables, aux placements dans des produits dérivés négociés sur le marché hors cote et à certains titres à revenu fixe. Le choix du modèle d'évaluation et les hypothèses sous-jacentes élaborées à propos de facteurs tels que le montant et le moment des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, la volatilité et le risque de crédit influent sur les valeurs obtenues au moyen de ces techniques. Dans certains cas, ces hypothèses ne sont pas étayées par des données de marché observables.

Les méthodes d'évaluation des placements sont décrites aux notes 3 A) et 3 B).

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction représentent les coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, au contrôle diligent, à l'émission ou à la cession d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et sont comptabilisés comme composante du revenu (de la perte) de placement.

FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS

Les frais de gestion des placements sont directement attribuables à la gestion externe d'actifs pour le compte d'Investissements PSP. Les frais de gestion engagés à l'égard des placements sur les marchés privés et certains portefeuilles de titres de créance privés sont réglés soit directement par le placement, soit par voie de contributions de capital par Investissements PSP, ou encore en les déduisant des distributions reçues sur les placements correspondants. Des frais de gestion sont également engagés à l'égard de certains placements sur les marchés publics et de placements non traditionnels, et sont soit réglés directement par Investissements PSP, soit déduits des distributions reçues sur les placements dans des fonds en gestion commune. Dans les deux cas, ils sont imputés au revenu (à la perte) de placement.

CONSTATATION DES REVENUS

Le revenu (la perte) de placement se compose des intérêts créditeurs, des dividendes, des gains (pertes) réalisé(e)s à la cession de placements et des gains (pertes) non réalisé(e)s qui tiennent compte de la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements détenus à la fin de l'exercice. Les intérêts créditeurs sont constatés à mesure qu'ils sont gagnés. Les dividendes sont constatés à la date ex-dividende et comptabilisés comme revenu de dividendes. Les dividendes versés ou à verser sur les titres vendus à découvert sont comptabilisés comme charges au titre des dividendes. Les autres revenus comprennent le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés), ainsi que les distributions tirées des fonds en gestion commune sur les marchés privés, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements. Les co-investissements représentent des placements dans des entités fermées effectués en collaboration avec un gestionnaire externe auprès duquel Investissements PSP a déjà engagé et délégué des fonds.

CONVERSION DES DEVICES

Les opérations de placement conclues en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises, qui sont détenus à la fin de l'exercice, sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les gains et toutes les pertes de change réalisés et non réalisés sont inclus dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus de chacune des Caisses sont inscrits dans leur compte de régime respectif.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Investissements PSP et la plupart de ses filiales sont exonérées de l'impôt de la Partie I en vertu respectivement des alinéas 149(1)d) et 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Dans la préparation des présents états financiers consolidés, la direction procède à des estimations et formule des hypothèses qui peuvent toucher les montants des actifs et des passifs présentés. Ces estimations et ces hypothèses sont principalement utilisées dans l'évaluation des placements sur les marchés privés, de certains titres à revenu fixe, des revenus et des frais de placement connexes, ainsi que dans les informations par voie de notes. Bien que les estimations et les hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, les résultats réels pourraient différer de ces estimations.



2. MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation d'information du public selon les PCGR du Canada devraient adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS) en date du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement les dispositions de la NOC-18 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. En raison de ce report, Investissements PSP n'aura pas à présenter d'information selon les IFRS avant la publication de ses états financiers annuels consolidés du 31 mars 2015.

La décision du CNC a été prise en réponse à une annonce faite en 2010 par l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB a proposé de définir ce que sont les entités d'investissement et de les exempter des dispositions relatives à la consolidation en exigeant qu'elles évaluent à la juste valeur tous les placements qu'elles contrôlent et comptabilisent les variations par le biais du résultat net. L'exposé-sondage, *Entités d'investissement*, a été publié en août 2011 et devrait être finalisé dans la deuxième moitié de 2012. Investissements PSP terminera l'évaluation des incidences de son passage aux IFRS lorsque l'exposé-sondage sera finalisé et que la norme relative aux entités d'investissement sera publiée.

Le CNC a également annoncé en 2011 qu'il allait évaluer si les entités telles que Investissements PSP, qui sont distinctes des régimes de retraite, sans avoir elles-mêmes d'obligation au titre des prestations de retraite, et dont la seule raison d'être est de détenir et de placer les actifs que leur confient un ou plusieurs régimes de retraite, peuvent être considérées comme des entités d'investissement selon l'exposé-sondage de l'IASB. En fonction de cette évaluation, le CNC décidera si ces entités devront être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », selon lequel les placements sont comptabilisés à la juste valeur.



3. PLACEMENTS

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Le portefeuille de placements est organisé en fonction de la nature et des caractéristiques communes liées aux placements détenus. Le tableau suivant présente le portefeuille de placements au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	9 141 \$	8 867 \$	14 135 \$	11 603 \$
Actions étrangères	16 225	14 996	12 977	11 845
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	7 452	6 451	5 451	4 994
Placements privés	6 180	5 269	5 189	4 502
Placements en infrastructures	4 268	4 475	2 706	2 934
Placements en ressources renouvelables	376	376	-	-
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	2 390	2 390	2 563	2 563
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	12 748	12 480	8 075	8 126
Obligations indexées à l'inflation	3 950	3 609	2 981	3 066
Autres titres à revenu fixe	6 370	5 739	5 681	5 467
Placements non traditionnels	1 175	927	1 114	902
PLACEMENTS	70 275 \$	65 579 \$	60 872 \$	56 002 \$
Actif lié à des placements				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	629 \$	629 \$	697 \$	697 \$
Intérêts à recevoir	160	160	140	140
Dividendes à recevoir	59	59	50	50
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	410	81	588	28
	1 258 \$	929 \$	1 475 \$	915 \$
Passif lié à des placements				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(989) \$	(989) \$	(1 084) \$	(1 084) \$
Intérêts à payer	(24)	(24)	(21)	(21)
Titres vendus à découvert	(429)	(415)	(43)	(37)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(1 272)	(1 268)	(511)	(511)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(370)	(82)	(198)	(24)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :				
À court terme	(901)	(901)	(702)	(702)
À long terme	(3 023)	(2 959)	(1 748)	(1 709)
	(7 008) \$	(6 638) \$	(4 307) \$	(4 088) \$
PLACEMENTS NETS	64 525 \$	59 870 \$	58 040 \$	52 829 \$



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

i) Placements sur les marchés publics

Les placements sur les marchés publics comprennent les placements canadiens et étrangers dans les titres suivants : les actions ordinaires, les certificats américains d'actions étrangères, les certificats internationaux d'actions étrangères, les billets participatifs, les actions privilégiées, les parts de fiducies de revenu, les parts de fonds négociés en Bourse, les parts de fonds en gestion commune et les titres convertibles en actions ordinaires d'émetteurs cotés en Bourse.

Techniques d'évaluation

Les placements directs dans des actions canadiennes et des actions étrangères sont évalués à la juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur.

Dans le cas des placements dans des fonds en gestion commune, la juste valeur est établie en fonction des valeurs des parts obtenues des administrateurs de chacun des fonds, lesquelles proviennent de la juste valeur des placements sous-jacents dans chacun des fonds en gestion commune. Le cas échéant, l'effet des restrictions sur la vente ou le rachat de tels placements est pris en considération pour déterminer la juste valeur.

ii) Placements sur les marchés privés

Les placements sur les marchés privés comprennent les placements immobiliers, les placements privés, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables.

Les placements immobiliers comprennent les participations directes dans diverses entités fermées, des biens immobiliers, ainsi que les placements dans des fonds du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les biens immobiliers, les sociétés de personnes et les sociétés intervenant dans les secteurs de l'immobilier commercial, du commerce au détail, industriel, de l'hébergement et résidentiel, ainsi que des fonds privés investis dans des actifs immobiliers. Les placements immobiliers sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP était de 2 662 millions \$ (2 113 millions \$ en 2011).

Les placements privés regroupent les participations directes et les co-investissements dans des entités fermées ainsi que les placements dans des fonds ayant des objectifs similaires.

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes et les co-investissements dans diverses entités fermées et les placements dans des fonds. Les placements en infrastructures visent les entités exerçant leurs activités essentiellement dans la gestion, la détention ou l'exploitation d'actifs de sociétés énergétiques, du transport et d'autres sociétés réglementées. Les placements en infrastructures sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP était de 285 millions \$ (51 millions \$ en 2011).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des investissements dans des propriétés qui produisent et récoltent des ressources renouvelables. Au 31 mars 2012, les placements en ressources renouvelables comprenaient un placement dans des terrains forestiers.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des placements sur les marchés privés est établie au moins une fois l'an au moyen de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur. Au cours de l'exercice, la juste valeur est passée en revue et rajustée, s'il y a lieu, pour refléter les répercussions de situations ou de circonstances importantes sur le marché en général ou propres aux placements. La méthode choisie pour chaque placement est, par la suite, appliquée de façon uniforme selon ce qui convient dans les circonstances.

Dans les situations où elle recourt aux services d'évaluateurs indépendants, la direction s'assure qu'ils sont indépendants et que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux normes d'évaluation professionnelles. Ces normes comprennent les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, les *Règles uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada* et les *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* en vigueur aux États-Unis. Pour valider le travail effectué par les évaluateurs, la direction s'assure que les hypothèses employées correspondent à l'information financière et aux prévisions du placement sous-jacent.

Pour les placements immobiliers détenus directement, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les prix de récentes opérations comparables et la méthode de la capitalisation directe. Les hypothèses utilisées dans de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les flux de trésorerie projetés et le bénéfice net d'exploitation, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Pour les placements privés détenus directement ainsi que les placements directs et les co-investissements en infrastructures et en ressources renouvelables, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les multiples de capitalisation et les prix de récentes opérations comparables et de titres cotés comparables. Les hypothèses utilisées dans le cadre de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation et les flux de trésorerie projetés, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Dans le cas des placements privés, immobiliers et en infrastructures détenus à travers des fonds, ainsi que des co-investissements dans des placements privés, la juste valeur annuelle est habituellement déterminée selon la juste valeur audité présentée par l'associé commandité du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

iii) Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent la trésorerie et les titres du marché monétaire, les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés, les obligations indexées à l'inflation et les autres titres à revenu fixe.

La trésorerie et les titres du marché monétaire regroupent les instruments dont la durée jusqu'à l'échéance ne dépasse pas un an, tels que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.

Les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés comprennent les obligations canadiennes, étrangères, fédérales, provinciales, territoriales et municipales. Les obligations indexées à l'inflation sont des titres à revenu fixe qui permettent d'obtenir un rendement rajusté selon l'inflation.

Les autres titres à revenu fixe comprennent les titres adossés à des actifs, les billets à taux variable de même que les portefeuilles de titres de créance privés.

Les titres adossés à des actifs regroupent principalement les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires. Les BTAA ont été reçus en échange de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, ou non soutenu par des banques, qui ont subi les contrecoups de la crise de liquidité survenue à la mi-août 2007 et qui ont fait l'objet d'une restructuration ultérieure en janvier 2009. Les éventuels appels de marge sur les BTAA sont soutenus par des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 12.

Les portefeuilles de titres de créance privés englobent principalement des placements dans le secteur immobilier sous la forme de prêts à des tiers, tels que des prêts de premier rang et de rang inférieur, des prêts à la construction, des prêts-relais, des prêts participatifs, ainsi que d'autres produits financiers structurés. Ils comprennent aussi des fonds de créances immobilières, lorsqu'une tranche importante de la valeur provient des actifs immobiliers sous-jacents.

Les portefeuilles de titres de créance privés incluent aussi les titres de créance de sociétés fermées ou d'autres entités, telles que les sociétés de capital-risque, détenus principalement par des fonds privés. Ces titres de créance se présentent sous la forme de prêts de premier rang, de dettes mezzanines et de prêts en difficulté.

Techniques d'évaluation

La trésorerie et les titres du marché monétaire comprennent des instruments à court terme qui sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

La juste valeur des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation, des billets à taux variable et des titres adossés à des créances hypothécaires est fondée sur les prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont calculés au moyen d'une courbe de taux d'intérêt appropriée et d'un écart témoignant de la qualité du crédit de l'émetteur ou d'autres méthodes d'évaluation généralement reconnues.

Les BTAA sont évalués à leur juste valeur. Dans le cadre de cette évaluation, la direction se fie au travail d'évaluation d'un expert indépendant reconnu. La direction s'assure que l'évaluation par un tel expert est effectuée au moyen de méthodes reconnues dans le secteur. L'information financière utilisée pour l'évaluation des BTAA comprend les taux d'intérêt, les écarts de taux et la durée jusqu'à l'échéance des placements sous-jacents. Outre les valeurs établies par l'expert, la direction utilise certaines hypothèses pour l'établissement de la juste valeur des BTAA qui ne sont pas pleinement soutenues par des données observables sur le marché, telles que les estimations de liquidités et l'incidence des facilités de financement décrites à la note 12.

La juste valeur des portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier est établie au moyen de la technique d'évaluation basée soit sur le rendement, soit sur la garantie. La technique fondée sur le rendement consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs prévus qui intègrent des hypothèses à l'égard des taux d'intérêt offerts pour des prêts similaires à des emprunteurs ayant des cotes de crédit similaires. La technique basée sur la garantie consiste à évaluer la valeur recouvrable de la garantie en question, déduction faite des frais de cession.

La juste valeur des placements dans des fonds faisant partie de portefeuilles de titres de créance privés est déterminée selon la juste valeur audité présentée par le gestionnaire principal du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.

iv) Placements non traditionnels

Les placements non traditionnels regroupent surtout des parts de fonds qui détiennent une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'instruments dérivés, ainsi que de fonds de couverture.

Techniques d'évaluation

La juste valeur de ces placements est obtenue du gestionnaire externe des placements et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

v) Montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours

Les montants à recevoir liés à des opérations en cours comprennent le produit des ventes de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Les montants à payer liés à des opérations en cours comprennent le coût des achats de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours reflète la valeur à laquelle les opérations de vente ou d'achat initiales sous-jacentes ont été conclues.

vi) Intérêts et dividendes à recevoir

Les intérêts et les dividendes sont comptabilisés aux montants que l'on s'attend à recevoir à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

vii) Intérêts à payer

Les intérêts courus sont comptabilisés au montant que l'on s'attend à payer à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

viii) Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert reflètent l'obligation d'Investissements PSP d'acheter des titres dans le cadre d'opérations de vente à découvert. Dans le cadre de ces opérations, Investissements PSP vend des titres qu'elle ne détient pas avec l'obligation d'acheter des titres semblables sur le marché afin de couvrir sa position.

Techniques d'évaluation

À l'aide des cours vendeur comme données, la juste valeur des titres vendus à découvert est calculée à l'aide de la même méthode que pour les positions acheteur décrites dans les sections portant sur les placements sur les marchés publics et sur les titres à revenu fixe.

ix) Titres vendus en vertu de conventions de rachat

Investissements PSP est partie à des ententes prévoyant la vente de titres qui sont assorties d'une entente simultanée visant le rachat de ces titres à un prix et à une date future fixés à l'avance.

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat ne sont pas sortis du bilan puisque Investissements PSP assume tous les risques connexes et conserve tous les avantages liés au droit de propriété. Ainsi, tous les revenus (toutes les pertes) connexes continuent d'être comptabilisé(e)s dans le revenu (la perte) de placement.

L'obligation de racheter les titres vendus est comptabilisée dans le passif lié à des placements. Les intérêts débiteurs liés à cette obligation sont comptabilisés dans le revenu (la perte) de placement.

Techniques d'évaluation

L'obligation de racheter les titres vendus en vertu de conventions de rachat est comptabilisée au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

x) Montants à recevoir et à payer liés à des produits dérivés

La description et l'évaluation des montants à recevoir et à payer liés aux produits dérivés sont présentées à la note 3 B).

xi) Financement par emprunt sur les marchés des capitaux

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présenté à la note 10. Les billets à ordre à court terme sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur. La juste valeur des billets à moyen terme d'Investissements PSP se fonde sur des prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont établis à l'aide d'une courbe de taux d'intérêt et d'un écart témoignant de la qualité du crédit d'Investissements PSP.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers qui sont réglés à une date future. La valeur de ces instruments fluctue en fonction de la variation des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. En règle générale, les instruments financiers dérivés n'exigent aucun placement initial net. Dans certains cas, ils exigent un placement initial net inférieur à celui qui serait exigé pour détenir directement la position sous-jacente. Investissements PSP utilise des instruments financiers dérivés afin d'améliorer le rendement des placements ou de reproduire des placements de façon synthétique. En outre, les instruments dérivés permettent de réduire les risques liés aux placements actuellement détenus.

Investissements PSP utilise les instruments financiers dérivés suivants :

i) Swaps

Le swap désigne une opération dans le cadre de laquelle deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Le swap est utilisé dans le but d'accroître les rendements ou pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

ii) Contrats à terme normalisés

Le contrat à terme normalisé est un contrat dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre duquel un actif est reçu ou livré (acheté ou vendu) à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iii) Contrats à terme

Le contrat à terme est un contrat couvrant la vente par une partie et l'achat par une autre partie d'un montant prédéterminé d'un instrument sous-jacent, à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iv) Options

L'option est un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un nombre donné de titres, d'indices ou de marchandises sous-jacents, à un prix convenu d'avance, à une date déterminée ou en tout temps avant la date d'échéance prédéterminée.

v) Bons et droits de souscription

Le bon de souscription est une option visant l'achat d'un actif sous-jacent qui se présente sous la forme d'un titre transférable et qui peut être inscrit à la cote d'une Bourse.

Le droit de souscription est un titre donnant à un actionnaire le droit d'acquérir de nouvelles actions émises par une société à un prix prédéterminé (habituellement inférieur au prix courant du marché), dans une proportion donnée de nombre d'actions que cet actionnaire détient déjà. Les droits de souscription ne sont émis que pour une courte période au terme de laquelle ils viennent à échéance.

vi) Titres adossés à des créances

Les titres adossés à des créances sont un type de titre adossé à des actifs élaboré à partir d'un portefeuille de créances. Les titres adossés à des créances sont habituellement divisés en plusieurs tranches comportant des degrés de risque différents et des versements d'intérêt correspondants. Les pertes sont prioritairement appliquées aux tranches les plus subalternes (cotes de crédit les plus faibles) avant d'être appliquées progressivement aux tranches de rang plus élevé.

Techniques d'évaluation

Tous les instruments financiers dérivés cotés sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur pour les positions acheteur et le cours vendeur pour les positions vendeur. Les instruments dérivés négociés hors cote sont évalués à l'aide de techniques appropriées comme la valeur actualisée des flux de trésorerie au moyen des rendements courants du marché. Les hypothèses utilisées comprennent l'évolution statistique des instruments sous-jacents et la capacité du modèle d'établir une corrélation avec des opérations observées sur les marchés. Bien que les modèles de fixation du prix soient largement acceptés et utilisés par les autres participants aux marchés, dans le cas des titres adossés à des créances, la nature de ces instruments exige des hypothèses plus importantes au sujet du comportement des données de corrélation par défaut. Ces hypothèses ne sont pas observables sur le marché.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

La valeur nominale des instruments financiers dérivés n'est inscrite ni à l'actif ni au passif, car elle représente le montant nominal du contrat. À l'exception des dérivés de crédit¹, la valeur nominale ne représente pas le potentiel de gain ou de perte associé au risque de marché ou de crédit des opérations présentées ci-dessous. Cette valeur sert plutôt de fondement pour établir les flux de trésorerie et la juste valeur des contrats.

Le tableau ci-après résume la situation du portefeuille des instruments dérivés au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012				2011			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Montant net		Actif	Passif	Montant net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	1 012 \$	- \$	- \$	- \$	430 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	8 157	131	(43)	88	5 541	191	-	191
Bons et droits de souscription	1	-	-	-	2	2	-	2
Options :								
Cotées - acquises	1 128	15	-	15	442	12	-	12
Cotées - souscrites	965	-	(11)	(11)	395	-	(19)	(19)
Hors cote - acquises	538	6	-	6	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	495	-	(9)	(9)	-	-	-	-
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	23 088	156	(185)	(29)	17 101	316	(121)	195
Contrats à terme normalisés	152	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	940	3	(18)	(15)	1 673	24	(11)	13
Options :								
Hors cote - acquises	491	5	-	5	1 010	6	-	6
Hors cote - souscrites	819	-	(6)	(6)	183	-	(2)	(2)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	1 800	4	(3)	1	993	5	(3)	2
Contrats à terme normalisés	1 564	-	-	-	1 770	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt	7 578	27	(30)	(3)	17 546	14	(17)	(3)
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	646	-	-	-
Swaptions	808	15	(6)	9	3 522	6	(3)	3
Options :								
Cotées - acquises	8 254	3	-	3	5 347	7	-	7
Cotées - souscrites	8 331	-	(5)	(5)	7 512	-	(7)	(7)
Hors cote - acquises	799	15	-	15	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	3 853	-	(24)	(24)	-	-	-	-
Dérivés de crédit¹ :								
Achetés	1 206	28	(9)	19	418	3	(4)	(1)
Vendus	584	2	(21)	(19)	409	2	(11)	(9)
Total	72 563 \$	410 \$	(370)\$	40 \$	64 940 \$	588 \$	(198)\$	390 \$

¹ Les dérivés de crédit comprennent les swaps sur défaillance et les titres adossés à des créances. Investissements PSP garantit indirectement, au moyen des dérivés de crédit vendus, les obligations de référence sous-jacentes. L'exposition potentielle maximale correspond à la valeur nominale des dérivés de crédit vendus présentée ci-dessus.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

Le tableau suivant présente la valeur nominale des produits dérivés selon l'échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	41 579 \$
De 3 à 12 mois	17 750
Plus de 1 an	13 234
Total	72 563 \$

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont classés selon la hiérarchie ci-après en fonction des données importantes utilisées pour établir leur juste valeur.

Niveau 1: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs similaires ou sur des prix cotés pour des actifs et des passifs identiques ou similaires sur des marchés qui ne sont pas actifs. Le niveau 2 comprend également des techniques d'évaluation reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes sont observables sur le marché.

Niveau 3: L'évaluation est fondée sur des techniques reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes ne sont pas observables sur le marché. Elles reflètent l'appréciation par la direction des hypothèses que les autres participants au marché utiliseraient pour établir le prix des actifs et des passifs.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	9 141 \$	- \$	- \$	- \$	9 141 \$
Actions étrangères	15 243	812	170	-	16 225
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	7 452	-	7 452
Placements privés	-	-	6 180	-	6 180
Placements en infrastructures	-	-	4 268	-	4 268
Placements en ressources renouvelables	-	-	376	-	376
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	763	1 627	-	-	2 390
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	12 748	-	-	12 748
Obligations indexées à l'inflation	-	3 950	-	-	3 950
Autres titres à revenu fixe	-	2 384	3 986	-	6 370
Placements non traditionnels	-	871	304	-	1 175
PLACEMENTS	25 147 \$	22 392 \$	22 736 \$	- \$	70 275 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	629 \$	629 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	160	160
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	59	59
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	18	392	-	-	410
	18 \$	392 \$	- \$	848 \$	1 258 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(989) \$	(989) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(24)	(24)
Titres vendus à découvert	(429)	-	-	-	(429)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(1 272)	-	-	(1 272)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(15)	(345)	(10)	-	(370)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(901)	-	-	(901)
À long terme	-	(3 023)	-	-	(3 023)
	(444) \$	(5 541) \$	(10) \$	(1 013) \$	(7 008) \$
PLACEMENTS NETS	24 721 \$	17 243 \$	22 726 \$	(165) \$	64 525 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	14 078 \$	57 \$	- \$	- \$	14 135 \$
Actions étrangères	10 896	2 081	-	-	12 977
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	5 451	-	5 451
Placements privés	-	-	5 189	-	5 189
Placements en infrastructures	-	-	2 706	-	2 706
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	583	1 980	-	-	2 563
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	8 075	-	-	8 075
Obligations indexées à l'inflation	-	2 981	-	-	2 981
Autres titres à revenu fixe	-	2 003	3 678	-	5 681
Placements non traditionnels					
	-	1 114	-	-	1 114
PLACEMENTS	25 557 \$	18 291 \$	17 024 \$	- \$	60 872 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	697 \$	697 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	140	140
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	50	50
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	20	566	2	-	588
	20 \$	566 \$	2 \$	887 \$	1 475 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(1 084) \$	(1 084) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(21)	(21)
Titres vendus à découvert	(43)	-	-	-	(43)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(511)	-	-	(511)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(27)	(161)	(10)	-	(198)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(702)	-	-	(702)
À long terme	-	(1 748)	-	-	(1 748)
	(70) \$	(3 122) \$	(10) \$	(1 105) \$	(4 307) \$
PLACEMENTS NETS	25 507 \$	15 735 \$	17 016 \$	(218) \$	58 040 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.

Le classement par niveaux hiérarchiques est établi au moment de l'évaluation initiale de l'actif ou du passif et, par la suite, passé en revue à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Aucun transfert important n'a eu lieu entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2011).



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 - rapprochement

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	- \$	152 \$	(16)\$	- \$	2 \$	32 \$	- \$	170 \$
Placements sur les marchés privés	13 346	6 255	(2 257)	-	204	749	(21)	18 276
Titres à revenu fixe	3 678	1 054	(978)	(221)	42	411	-	3 986
Placements non traditionnels	-	296	-	-	-	8	-	304
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(8)	-	-	(3)	3	(2)	-	(10)
Total	17 016 \$	7 757 \$	(3 251)\$	(224)\$	251 \$	1 198 \$	(21)\$	22 726 \$

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Pertes réalisées	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	12 195 \$	2 596 \$	(2 365)\$	- \$	(69)\$	1 005 \$	(16)\$	13 346 \$
Titres à revenu fixe	3 963	545	(872)	(215)	(75)	332	-	3 678
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(326)	251	(4)	-	(247)	318	-	(8)
Total	15 832 \$	3 392 \$	(3 241)\$	(215)\$	(391)\$	1 655 \$	(16)\$	17 016 \$



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 – analyse de sensibilité

Dans le processus d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, les techniques d'évaluation utilisées reposent sur des hypothèses fondées sur des données non observables sur le marché. Les hypothèses importantes utilisées pour chaque catégorie d'actif sont décrites aux notes 3 A) et 3 B). Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pourrait donner des justes valeurs différentes représentant, au minimum, une augmentation ou une diminution de 2 % (augmentation ou diminution de 2 % en 2011) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier et certains placements dans des fonds, pour lesquels une analyse de sensibilité n'est pas possible étant donné qu'Investissements PSP n'a pas accès aux hypothèses sous-jacentes utilisées. Pour ce qui est des placements dans des fonds, la juste valeur est établie au moyen des états financiers audités de l'associé commandité du fonds, tel qu'il est indiqué à la note 3 A). En ce qui a trait aux portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier, la juste valeur est obtenue auprès d'évaluateurs indépendants, tel qu'il est indiqué à la note 3 A).

D) PROGRAMMES DE PRÊT ET D'EMPRUNT DE TITRES

Investissements PSP participe à des programmes de prêt et d'emprunt de titres aux termes desquels elle prête et emprunte des titres en vue d'augmenter le rendement du portefeuille. Les opérations de prêt et d'emprunt en vertu de ces programmes ne transfèrent à la contrepartie ni les risques ni les avantages liés au droit de propriété. Par conséquent, Investissements PSP ne sort pas du bilan les titres prêtés ni ne comptabilise les titres empruntés.

Ces opérations de prêt et d'emprunt de titres requièrent des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions. Les opérations portant sur des garanties sont conclues selon les modalités habituelles dans le cadre de programmes de prêt et d'emprunt de titres. Investissements PSP et ses contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les mêmes titres ou des titres équivalents doivent être rendus à la contrepartie à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait réinvesti 1 735 millions \$ de biens obtenus en garantie (1 498 millions \$ en 2011).

Le tableau suivant présente la juste valeur des titres et des biens reçus en garantie relatifs aux programmes de prêt et d'emprunt de titres d'Investissements PSP au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012	2011
Prêts de titres		
Titres prêtés	6 991 \$	5 775 \$
Biens en garantie contractuellement à recevoir ¹	7 369	6 041
Emprunt de titres		
Titres empruntés	429	43
Biens en garantie contractuellement à payer ²	478	46

¹ La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 102 % de la juste valeur des titres prêtés.

² La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 100 % de la juste valeur des titres empruntés.

E) TITRES VENDUS ET BIENS DONNÉS EN GARANTIE EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrits à la note 3 A) ix) et requièrent que des biens soient donnés en garantie sous forme d'espèces ou de titres jugés admissibles par les contreparties. Les opérations portant sur des garanties sont effectuées selon les modalités habituelles dans le cadre de conventions de rachat de titres standard. Ces modalités exigent des contreparties concernées qu'elles donnent des garanties supplémentaires en fonction des variations de la juste valeur des biens déjà donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les titres obtenus en garantie doivent être rendus aux contreparties concernées à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie.

Au 31 mars 2012, des biens d'une juste valeur de 1 272 millions \$ (511 millions \$ en 2011) avaient été donnés en garantie par Investissements PSP en vertu de conventions de rachat.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La gestion du risque fait partie intégrante des activités d'Investissements PSP. Le cadre de référence global en matière de gestion du risque comprend un processus continu dans le cadre duquel Investissements PSP se penche systématiquement sur les risques de placement liés à ses diverses activités de placement, dans le but de dégager un rendement optimal sans s'exposer à des risques de perte indus.

Un cadre de gouvernance du risque, qui prévoit la communication d'information relative au risque à tous les échelons de la société, assure également que les objectifs de placement pertinents sont visés et atteints, et ce, conformément au mandat confié par voie législative à Investissements PSP. Le conseil d'administration et ses comités assurent la surveillance de toutes les questions liées au risque et reçoivent l'assurance de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que celle du vérificateur interne indépendant d'Investissements PSP qui fait rapport directement au comité de vérification.

Investissements PSP a adopté une politique de gestion du risque lié aux placements qui fait partie intégrante du système de contrôle de ses risques et complète l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (l'ÉPNP). Cette politique a pour objet de fournir un cadre pour la gestion des risques auxquels Investissements PSP est exposée, entre autres, le risque de marché, de crédit et de liquidité.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de variation de la valeur d'un placement attribuable aux fluctuations des prix du marché, que ces fluctuations soient dues à des facteurs propres au placement en question, à la volatilité des cours des actions et des marchandises, des taux d'intérêt, des taux de change, ou à d'autres facteurs touchant des titres similaires négociés sur le marché.

La gestion du risque de marché vise les deux principales composantes que voici :

- Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence (répartition de l'actif à long terme), selon la définition dans l'ÉPNP, fixe la stratégie de diversification qui permet d'atténuer le risque, car elle prévoit l'investissement dans un portefeuille diversifié de placements en vue d'obtenir un rendement à long terme qui soit au moins égal au taux de rendement actuariel (TRA) ; ce taux correspond au taux actuariel de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans les derniers rapports actuariels sur les régimes. En l'absence de tout autre facteur influant sur la capitalisation des régimes ou de tout autre changement aux prestations de retraite en vertu des régimes, le TRA correspond au taux de rendement nécessaire pour maintenir les exigences en matière de capitalisation et de prestations de retraite à leurs niveaux actuels.

- Gestion active

La gestion active s'entend de l'ensemble des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour s'ajouter aux rendements du portefeuille de référence dans les limites d'un budget pour le risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque de marché et le risque actif du portefeuille de référence. Le risque de marché du portefeuille de référence a trait au risque de placement découlant de l'exposition aux catégories d'actif approuvées dans les pondérations approuvées. Aux fins de l'élaboration de son portefeuille de référence, Investissements PSP prend également en compte les répercussions qu'aura le risque de marché du portefeuille de référence sur le risque lié au financement. Le risque lié au financement est le risque que l'actif sous gestion ne suffira pas à satisfaire aux obligations pertinentes au titre des prestations des régimes, auquel cas il serait peut-être nécessaire d'augmenter les contributions aux régimes. Le portefeuille de référence est révisé au moins une fois par année dans le cadre de la révision de l'ÉPNP, et cette révision comprend, le cas échéant, les nouvelles prévisions à long terme d'Investissements PSP en ce qui a trait à la conjoncture des marchés et à tout autre facteur influant sur le financement des régimes.

Le risque actif a trait à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active. Ce risque est géré conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements.

Mesure du risque de marché

La valeur à risque (VaR) est l'une des méthodes utilisées pour mesurer le risque de marché et elle est présentée trimestriellement. Il ne s'agit pas de la perte potentielle maximale, mais plutôt de la perte maximale non dépassée pour un niveau de confiance donné, sur un horizon prédéterminé. Investissements PSP utilise un modèle de VaR historique intégrant les rendements des marchés sur une période de dix ans et sur une échelle de détention de douze mois avec un niveau de confiance de 95 %. En ce qui concerne les placements qui ne sont pas négociés activement, des titres ayant des caractéristiques de risque semblables sont utilisés pour calculer la VaR.

Dans la mesure du risque lié au portefeuille de référence, la VaR représente la perte absolue prévue dans le portefeuille de référence (VaR du portefeuille de référence). Par ailleurs, dans la mesure du risque actif, la VaR reflète la perte par rapport à l'indice de référence du portefeuille de référence (VaR active).

La VaR est valide, sur le plan statistique, dans des conditions normales de marché et ne tient pas particulièrement compte des pertes découlant d'événements marquants sur le marché. Elle suppose également que l'avenir se déroulera d'une manière semblable au passé. Par conséquent, si la conjoncture du marché varie grandement de la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente au 31 mars le total de la VaR, composée de la VaR du portefeuille de référence, de la VaR active et de l'effet de diversification, calculé en pourcentage des placements nets. L'effet de diversification capte l'incidence de la détention d'actifs de diverses catégories qui pourraient réagir différemment dans diverses situations et réduire ainsi le total de la VaR.

	2012	2011
VaR du portefeuille de référence	21,7 %	22,4 %
VaR active	2,6	2,2
Total de la VaR (sans diversification)	24,3	24,6
Effet de diversification	(1,6)	(2,9)
Total de la VaR	22,7 %	21,7 %



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Méthodes de simulation de crises

Bien que la VaR soit une méthode très reconnue de mesure du risque, elle est complétée par d'autres méthodes de mesure du risque qui donnent un meilleur aperçu du risque de marché. Investissements PSP utilise donc des méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios pour évaluer l'incidence sur les résultats financiers de fluctuations inhabituelles des facteurs de risque. Les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios servent à évaluer la sensibilité d'un portefeuille à divers facteurs de risque et aux principales hypothèses de modélisation. Dans le cadre de ces méthodes, les périodes de crises passées servent également à évaluer comment un portefeuille actuel se comporte en pareilles circonstances. En outre, les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios permettent d'évaluer le comportement d'un nouveau produit de placement.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt a trait à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur de l'actif net d'Investissements PSP.

La durée jusqu'à l'échéance des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt était la suivante au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins d'un an	De 1 an à 5 ans	De 5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Autre	Total
Obligations du gouvernement	1 345 \$	4 751 \$	1 710 \$	1 813 \$	- \$	9 619 \$
Obligations de sociétés	624	1 329	870	306	-	3 129
Obligations indexées à l'inflation	-	1 042	980	1 928	-	3 950
Titres adossés à des actifs	-	1 798	31	3	-	1 832
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	52	405	6	-	-	463
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	1 837	1 837
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	2 021 \$	9 325 \$	3 597 \$	4 050 \$	1 837 \$	20 830 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	4 628 \$	4 628 \$
Total des titres à revenu fixe	2 021 \$	9 325 \$	3 597 \$	4 050 \$	6 465 \$	25 458 \$

¹ En raison de leur nature, l'information liée à la durée jusqu'à l'échéance des placements dans des fonds compris dans les portefeuilles de titres de créance privés n'est pas disponible.

² Comprennent 2 390 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 2 238 millions \$ en billets à taux variable, lesquels, en raison de leur nature, ne sont pas exposés de façon importante au risque de taux d'intérêt.

La durée jusqu'à l'échéance des titres de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présentée à la note 10.

Les placements non traditionnels de même que les contrats de dérivés présentés respectivement à la note 3 A) iv) et à la note 3 B) sont également exposés au risque de taux d'intérêt. Cette exposition est prise en compte dans le calcul de la VaR dont il est question à la note 4 A).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

ii) Risque de change

Investissements PSP et ses filiales sont exposées à un risque de change découlant de la détention d'actifs autres que canadiens sous la forme de titres, de parts de fonds en gestion commune et de parts de sociétés en commandite, car les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent influencer positivement ou négativement sur la juste valeur des placements. Afin d'atténuer ce risque, Investissements PSP peut prendre des positions en devises au moyen de contrats de change à terme ou de swaps de devises. Investissements PSP a pour politique de couvrir un pourcentage cible de 50 % de ses placements libellés en devises de pays développés. D'autres facteurs sont pris en compte au moment d'appliquer le pourcentage cible de couverture à des placements dans des marchés émergents, notamment le total de l'exposition relative et la rentabilité.

Les risques de change sous-jacents nets, compte tenu de l'incidence des contrats de dérivés et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, pour les éléments monétaires et non monétaires, s'établissaient comme suit au 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2012		2011	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	12 978 \$	57,9 %	9 493 \$	54,0 %
Euro	2 660	11,9	2 385	13,6
Livre sterling	1 756	7,8	1 331	7,6
Yen japonais	1 012	4,5	708	4,0
Réal brésilien	908	4,0	881	5,0
Dollar de Hong Kong	675	3,0	664	3,8
Won coréen	490	2,2	470	2,7
Dollar australien	404	1,8	306	1,7
Couronne norvégienne	344	1,5	104	0,6
Roupie indienne	192	0,9	141	0,8
Autres	1 012	4,5	1 078	6,2
Total	22 431 \$	100,0 %	17 561 \$	100,0 %

Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 6 471 millions \$ (5 667 millions \$ US, 519 millions €, 121 millions de rands d'Afrique du Sud et 186 millions de réals brésiliens). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT

Investissements PSP est exposée au risque de crédit, c'est-à-dire le risque qu'un émetteur de titres d'emprunt ou qu'une contrepartie à une opération sur instruments dérivés, à une opération de prêt et d'emprunt de titres ou à une opération sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat ne puisse satisfaire à ses obligations financières.

Le risque de crédit comprend le risque d'une détérioration de la solvabilité et le risque de concentration concerné. La surveillance du risque de crédit comporte l'évaluation de la cote de crédit de chaque émetteur et de chaque contrepartie effectuant des opérations avec Investissements PSP. Cette évaluation est fondée sur les renseignements fournis par quatre agences de notation reconnues. Chaque titre est classé sur la foi d'au moins deux notations de crédit. À l'exception des BTAA, les titres qui ne sont cotés que par une agence sont classés comme « non cotés ». Si les agences accordent des cotes différentes à un même titre, Investissements PSP se fondera sur la notation la plus faible.

Au 31 mars 2012, l'exposition maximale d'Investissements PSP au risque de crédit s'élevait à environ 22 milliards \$ (environ 16 milliards \$ en 2011). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 1,4 milliard \$ au 31 mars 2012 (environ 1,5 milliard \$ en 2011). Ce montant exclut également les titres adossés à des créances, les biens obtenus en garantie présentés aux notes 3 D), 3 E) et 4 B), et l'incidence des garanties et des indemnités présentée à la note 12.

Au 31 mars 2012, Investissements PSP affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 168 millions \$ (261 millions \$ en 2011) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 61 % (environ 44 % en 2011) de l'exposition sous-jacente, exprimée en dollars, était assortie d'une cote de « première qualité », et était exposée à des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 12, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA.

Dans le cadre de son suivi du risque de crédit, Investissements PSP produit un rapport périodique sur la concentration par cote de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit, à l'exception des titres détenus dans des fonds en gestion commune et des placements sur les marchés privés.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit d'Investissements PSP, en fonction des cotes de crédit, à l'exception des éléments décrits ci-dessus et de toute autre forme de rehaussement de crédit, au 31 mars :

	2012	2011
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	98,2 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	0,7	0,4
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,1	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,0	1,6
Total	100,0 %	100,0 %

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie représente le risque de crédit découlant de l'exposition actuelle ou potentielle liée à des opérations portant sur des contrats de dérivés, à des opérations portant sur des titres de prêt et d'emprunt, et à des opérations sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat. Afin d'atténuer le risque de contrepartie, Investissements PSP exige des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates et qu'elles répondent à ses exigences en matière de cote de crédit. Investissements PSP assure un suivi régulier des cotes de crédit de ses contreparties établies par des agences de notation du crédit reconnues. En ce qui concerne les contrats de dérivés, Investissements PSP peut mettre un terme à toute activité avec la plupart des contreparties dont la cote de crédit baisse en deçà de ses exigences.

La politique de placement d'Investissements PSP exige également que soit signée l'entente cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avec toute contrepartie à un contrat de dérivés. Cette entente fournit l'encadrement contractuel régissant la manière dont doivent se dérouler les activités de négociation touchant toute une gamme de produits négociés hors cote.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Risque de contrepartie (suite)

En tant que technique de limitation du risque de crédit, l'entente cadre de l'ISDA exige des deux parties en cause qu'elles utilisent les accords généraux de compensation et, en cas de défaillance de la contrepartie, qu'elles appliquent les dispositions de compensation. En outre, les Annexes sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permettent à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. Les ASG exigent également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations portant sur des garanties requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. Les ASG régissent également l'échange de garanties lorsque l'exposition au crédit d'une contrepartie dépasse un seuil prédéterminé. Dans certains cas, les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Investissements PSP avait donné des titres en nantissement d'une juste valeur de 3 millions \$ au 31 mars 2012 (de néant en 2011) en guise de garantie en ce qui concerne les contrats de dérivés. Des titres d'une juste valeur totalisant 104 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2012 (137 millions \$ en 2011). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie concernant les contrats de dérivés.

En ce qui concerne les opérations portant sur les prêts et les emprunts de titres, ainsi que sur les titres vendus en vertu de conventions de rachat, il existe des obligations de garantie pour atténuer le risque de contrepartie. Les obligations de garantie pour les programmes de prêt et d'emprunt de titres ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrites respectivement aux notes 3 D) et 3 E).

Dans le cas du programme de prêt de titres, l'exposition d'Investissements PSP au risque de contrepartie est davantage atténuée puisque le gardien des valeurs prêtées assume le risque que la contrepartie ne pourra respecter les obligations liées à la garantie.

La direction assure la surveillance et l'atténuation du risque de contrepartie et applique une procédure exhaustive et rigoureuse à l'échelle de la société dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, le risque de contrepartie est mesuré en continu, la direction évalue et assure le suivi de la qualité du crédit des contreparties actuelles, et veille à atténuer le risque de contrepartie par la gestion des garanties.

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité correspond à la capacité d'Investissements PSP de respecter ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles au moyen de liquidités suffisantes et facilement disponibles. La situation de l'encaisse d'Investissements PSP fait l'objet d'un contrôle quotidien. En règle générale, les placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie, les billets à taux variable, les obligations et les actions de sociétés ouvertes sont présumés être très liquides, car ils seront investis dans des titres qui sont négociés activement. La direction utilise les méthodes pertinentes de mesure et de contrôle du risque de liquidité afin de s'assurer que la société dispose des liquidités suffisantes pour satisfaire à ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles. Un rapport sur la liquidité, qui prend en compte les flux de trésorerie futurs prévus, est dressé et présenté à la haute direction sur une base hebdomadaire. Cela permet d'assurer que les réserves d'encaisse sont suffisantes et disponibles pour financer les sorties de fonds prévues. En outre, la société maintient des sources de liquidités suffisantes pour en faire usage en cas d'interruption des activités sur les marchés.

Investissements PSP a la capacité de mobiliser des capitaux supplémentaires au moyen de son programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Ce programme permet à Investissements PSP d'émettre des billets à ordre à court terme et des billets à moyen terme. De l'information supplémentaire sur le recours au programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux est présentée à la note 10.

La valeur nominale des produits dérivés est présentée selon l'échéance à la note 3 B).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

Passifs financiers

Les tableaux suivants présentent la juste valeur des passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés ainsi que celle des instruments financiers liés à des produits dérivés, regroupés en fonction de leur échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés¹				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(989) \$	– \$	– \$	(989) \$
Intérêts à payer	(21)	(3)	–	(24)
Titres vendus à découvert	(429)	–	–	(429)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(1 272)	–	–	(1 272)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(832)	(69)	(3 023)	(3 924)
Créditeurs et autres passifs	(81)	–	(31)	(112)
Total	(3 624) \$	(72) \$	(3 054) \$	(6 750) \$

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Instruments financiers liés à des produits dérivés				
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	151 \$	170 \$	89 \$	410 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(159)	(103)	(108)	(370)
Total	(8) \$	67 \$	(19) \$	40 \$

¹ Les passifs sont présentés selon la première des périodes pendant laquelle la contrepartie peut exiger le paiement.

5. CAPITAL-ACTIONS

Le capital-actions se compose de dix actions d'une valeur nominale de 10 \$ chacune, émises et attribuées au président du Conseil du Trésor, pour le compte de Sa Majesté du chef du Canada.

6. TRANSFERTS DE FONDS

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012, Investissements PSP a reçu 4 733 millions \$ (4 814 millions \$ en 2011) au titre de transferts de fonds des Caisses.

Les transferts de fonds s'établissaient comme suit pour les exercices terminés les 31 mars :

(en millions de dollars)	2012	2011
Caisse de retraite de la fonction publique	3 556 \$	3 591 \$
Caisse de retraite des Forces canadiennes	815	828
Caisse de retraite de la Gendarmerie royale du Canada	331	341
Caisse de retraite de la Force de réserve	31	54
Total	4 733 \$	4 814 \$



7. REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement pour les exercices terminés les 31 mars s'établissait comme suit :

(en millions de dollars)	2012	2011
Revenu d'intérêts	664 \$	513 \$
Revenu de dividendes	773	601
Autres revenus	198	182
Charge au titre de dividendes	(24)	(19)
Intérêts débiteurs (note 10)	(82)	(61)
Coûts de transaction	(64)	(57)
Frais de gestion externe des placements ¹	(33)	(39)
	1 432	1 120
Gains nets réalisés ²	1 013	1 822
Pertes nettes (gains nets) non réalisés(e)s	(557)	4 101
Revenu de placement	1 888 \$	7 043 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais sur les placements liés à certains placements dans des fonds en gestion commune classés en tant que placements non traditionnels ayant surtout trait à la performance, d'un montant de 56 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (84 millions \$ en 2011). Sont également exclus les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe qui ne sont pas payés directement par Investissements PSP.

Les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 119 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (140 millions \$ en 2011).

² Comprennent une perte de change de 45 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (un gain de change de 114 millions \$ en 2011).

8. CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation pour les exercices terminés les 31 mars comprenaient les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Salaires et avantages sociaux	96 683 \$	70 134 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	10 816	8 066
Fournitures et matériel de bureau	15 050	12 593
Autres charges d'exploitation	6 433	4 893
Amortissement des immobilisations corporelles	9 257	9 841
Frais d'occupation	5 531	4 804
Droits de garde	3 060	2 365
Rémunération des administrateurs	802	763
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	274	189
Frais de communication	218	197
Total	148 124 \$	113 845 \$

Les honoraires de consultation et de services professionnels payés aux auditeurs externes ou comptabilisés à ce titre comprennent des honoraires d'audit de 406 mille \$ (461 mille \$ en 2011), des honoraires liés à l'audit de 196 mille \$ (681 mille \$ en 2011) et des honoraires autres que d'audit de 147 mille \$ (498 mille \$ en 2011).

9. RÉPARTITION DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

La répartition du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu d'Investissements PSP entre les comptes de régime se détaille comme suit :

A) REVENU DE PLACEMENT

Les revenus de placement sont répartis proportionnellement en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime.

B) CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime auxquels la société fournit des services de placement. Aux termes du paragraphe 4(3) de la Loi, le président du Conseil du Trésor détermine à quel compte de régime ces coûts seront imputés, de concert avec le ministre de la Défense nationale et le ministre de la Sécurité publique. Une politique de répartition a été élaborée afin d'imputer à chaque compte de régime les coûts directs des activités de placement, soit les frais de gestion externe de placement et les droits de garde, en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime au moment où les charges sont engagées.

Pour les exercices terminés les 31 mars, toutes les autres charges d'exploitation, excluant les coûts directs des activités de placement mentionnés ci-dessus, ont été réparties au prorata du montant annuel de l'actif net de chaque compte de régime, comme suit :

	2012	2011
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	72,7 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,4	19,7
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	7,1	7,1
Compte du régime de pension de la Force de réserve	0,6	0,5
Total	100,0 %	100,0 %

Les charges, réglées par Investissements PSP au moyen d'avances du compte du régime de pension de la fonction publique, sont remboursées trimestriellement par les autres comptes de régime.



10. FINANCEMENT PAR EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP comprend le placement privé de billets à ordre à court terme, de même que des billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc., filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Ces fonds ont été principalement affectés au financement des placements immobiliers, en infrastructures et en ressources renouvelables. Ils sont garantis inconditionnellement et irrévocablement par Investissements PSP conformément à la politique de levier corporative.

Pour le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux, le montant maximum autorisé par le conseil d'administration s'établit à 7,5% des placements nets en plus de la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$.

Le tableau suivant présente les échéances et la juste valeur des billets émis en vertu du programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011
	Montants de capital à payer à l'échéance	Juste valeur	Juste valeur
Billets à ordre à court terme, portant intérêt entre 1 % et 1,42 % et venant à échéance de 31 à 364 jours (de 29 à 363 jours au 31 mars 2011)	902 \$	901 \$	702 \$
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venant à échéance le 9 décembre 2013	1 000 \$	1 052 \$	1 056 \$
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	700 \$	722 \$	692 \$
Billets à moyen terme de série 3, portant intérêt variable au taux CDOR à 3 mois + 39 points de base et venant à échéance le 16 février 2015	350 \$	350 \$	- \$
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	900 \$	899 \$	- \$
Total	3 852 \$	3 924 \$	2 450 \$

Les intérêts débiteurs pour les exercices terminés les 31 mars s'établissaient comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Billets à ordre à court terme	12 675 \$	8 933 \$
Billets à moyen terme	69 618	52 353
Total	82 293 \$	61 286 \$

Les charges d'exploitation engagées par PSP Capital Inc. ont été attribuées à chaque compte de régime, tel qu'il est décrit à la note 9 B).



11. GESTION DU CAPITAL

Société de placement, Investissements PSP poursuit les objectifs suivants en ce qui a trait à la gestion de son capital :

- Investir les transferts de fonds, selon ce qui est énoncé à la note 6, dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires en vertu des *Lois sur la pension*. Les fonds reçus sont investis dans le but de réaliser un rendement optimal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes constitués en vertu des *Lois sur la pension* et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières. Les fonds sont également investis conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements dont il est question à la note 4.
- Conserver une cote de crédit lui assurant l'accès aux marchés des capitaux au meilleur coût. Par l'intermédiaire de PSP Capital Inc. et de ses politiques en matière d'endettement, Investissements PSP a la possibilité de mobiliser des capitaux au moyen de l'émission de billets à ordre à court terme et de billets à moyen terme. La note 10 présente de l'information relative au financement par emprunt sur les marchés des capitaux, et la note 4 C) présente de l'information sur la situation d'Investissements PSP en matière de liquidité.

La structure du capital d'Investissements PSP se compose des transferts de fonds et du financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Investissements PSP n'est soumise à aucune restriction imposée de l'extérieur à l'égard du capital.

12. GARANTIES ET INDEMNITÉS

Investissements PSP fournit une indemnisation à ses administrateurs, à ses dirigeants, à ses vice-présidents et à certains de ses représentants qui sont appelés à siéger à des conseils d'administration (ou à des organes similaires) ou à des conseils consultatifs en matière de placement (ou à des organes similaires) d'entités dans lesquelles Investissements PSP ou ses filiales en propriété exclusive ont effectué un placement ou ont une participation financière. Par conséquent, mais sous réserve des dispositions de la Loi, Investissements PSP pourrait être tenue d'indemniser ces représentants à l'égard des coûts engagés par suite de réclamations, de poursuites ou de litiges relativement à l'exercice de leurs fonctions, sauf dans les cas où la responsabilité de ces représentants est attribuable au fait qu'ils n'ont pas agi avec intégrité et de bonne foi. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Dans certains cas, Investissements PSP fournit aussi une indemnisation à des tiers dans le cours normal de ses activités. Par conséquent, Investissements PSP peut être tenue d'indemniser ces tiers en lien avec la réalisation de leurs obligations contractuelles. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Investissements PSP garantit de façon inconditionnelle et irrévocable toutes les facilités de crédit ainsi que tous les billets à ordre à court terme et les billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc.

PSP Capital Inc. a fourni des facilités de financement d'un montant maximal de 969 millions \$, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA. Au 31 mars 2012, aucun prélèvement n'avait été effectué sur ces facilités de financement depuis leur mise en place.

Dans le cadre de certaines opérations de placement, Investissements PSP a fourni des garanties ou des indemnisations à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait convenu de garantir, dans le cadre d'une opération de placement, un emprunt à terme non renouvelable. Dans l'éventualité d'une défaillance, Investissements PSP pourrait devoir assumer l'obligation relative à l'emprunt jusqu'à concurrence de 403 millions \$ (403 millions \$ en 2011) plus les intérêts et autres frais connexes. L'emprunt vient à échéance en mars 2015.

Au 31 mars 2012, une filiale à part entière d'Investissements PSP a consenti à fournir une indemnisation visant les obligations contractuelles et les engagements d'un tiers. Dans l'éventualité d'une défaillance par ce tiers, la filiale peut être tenue d'assumer une obligation jusqu'à concurrence de 195 millions \$ (195 millions \$ en 2011), montant estimé au moment de conclure l'opération de placement. La filiale aurait aussi un droit de recours direct contre le tiers fautif en tout temps. La garantie prend fin en avril 2012.

13. ENGAGEMENTS

Investissements PSP et ses filiales ont convenu de conclure des opérations de placement qui seront financées au cours des exercices à venir conformément à des modalités convenues. Au 31 mars 2012, les engagements en cours s'établissaient comme suit :

(en millions de dollars)

Placements immobiliers	1 507 \$
Placements privés	4 079
Placements en infrastructures	870
Autres titres à revenu fixe	578
Total	7 034 \$



COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FONCTION PUBLIQUE

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Au président du Conseil du Trésor

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Compte du régime de pension de la fonction publique de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (le Compte du régime de pension de la fonction publique), qui comprennent le bilan au 31 mars 2012, et l'état du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu et l'état de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Compte du régime de pension de la fonction publique au 31 mars 2012, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

RAPPORT RELATIF À D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Conformément aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, nous déclarons qu'à notre avis les principes comptables généralement reconnus du Canada ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

De plus, à notre avis, les opérations du Compte du régime de pension de la fonction publique dont nous avons eu connaissance au cours de notre audit des états financiers ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux dispositions applicables de la partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et ses règlements, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* et son règlement, ainsi qu'aux règlements administratifs de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public et de ses filiales en propriété exclusive.

Le vérificateur général du Canada,



Michael Ferguson, FCA

Le 14 mai 2012
Ottawa, Canada



¹ Comptable agréé auditeur permis N° 18527

Le 14 mai 2012
Montréal, Canada



BILAN

Au 31 mars

(en millions de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Placements (note 3 A))	51 345 \$	44 375 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	919	1 075
Autres actifs	55	36
Somme à recevoir du compte du régime de pension des Forces canadiennes	8	9
Somme à recevoir du compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	3	3
	52 330 \$	45 498 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	5 120 \$	3 140 \$
Créditeurs et autres passifs	82	59
	5 202 \$	3 199 \$
ACTIF NET	47 128 \$	42 299 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	11 962 \$	10 689 \$
Cumul des transferts de fonds	35 166	31 610
ACTIF NET	47 128 \$	42 299 \$

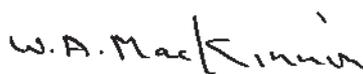
Engagements (note 11)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Au nom du conseil d'administration



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim



William A. Mackinnon
Président du comité de vérification



ÉTAT DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
REVENU DE PLACEMENT (note 6)	1 381 \$	5 130 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (note 7)	108 \$	83 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	1 273 \$	5 047 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	42 299 \$	33 661 \$
Transferts de fonds (note 5)	3 556	3 591
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	1 273	5 047
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	4 829	8 638
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	47 128 \$	42 299 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



NOTES COMPLÉMENTAIRES

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012

CONSTITUTION

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) est une société de la Couronne créée en vertu de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») pour gérer et investir les sommes qui lui sont transférées, en vertu des *Lois sur la pension*, par les caisses (telles qu'elles sont définies dans la Loi) au titre des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* (LPRFC), de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* (collectivement, les « *Lois sur la pension* »), ainsi que de certains règlements afférents à la LPRFC (les « règlements afférents à la LPRFC »). Les régimes de retraite constitués en vertu des *Lois sur la pension* comprennent le régime de pension de la fonction publique, le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, alors que le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Ils sont désignés aux présentes individuellement, le « régime » et collectivement, les « régimes ».

Les sommes qui sont présentement transférées de la caisse (la « Caisse ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu du régime de pension de la fonction publique pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Le compte géré par Investissements PSP au nom de la Caisse est désigné aux présentes, le « compte de régime ». Investissements PSP tient un registre des contributions nettes de la Caisse, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation du compte de régime.

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés par la Caisse dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*. Les montants doivent être investis en vue d'obtenir un rendement maximal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique* et de la capacité du régime de pension de la fonction publique à respecter ses obligations financières.

En vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, le gouvernement du Canada, qui administre la Caisse, peut demander à Investissements PSP des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Les montants versés par Investissements PSP à cette fin ne peuvent excéder, en tout temps, l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers reflètent la situation financière et les activités d'exploitation d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive en ce qui a trait au placement des contributions nettes qui proviennent de la Caisse à l'égard des services rendus par les membres à compter du 1^{er} avril 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs de la Caisse. Les états financiers sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Investissements PSP se qualifie comme société de placement et, par conséquent, ses placements sont présentés à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 intitulée « Sociétés de placement » (NOC-18). Toutes les variations de la juste valeur sont incluses dans le revenu (la perte) de placement à titre de gains nets (pertes nettes) non réalisé(e)s.

Les chiffres de l'exercice antérieur ont été reclassés pour que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice écoulé.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont comptabilisés à leur juste valeur à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond à une estimation du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

À la date de transaction, le prix de la transaction constitue la meilleure indication de la juste valeur. Par la suite, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière, les cours du marché sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur lorsqu'il y a un marché actif (par exemple, une Bourse reconnue), car ils représentent des transactions réelles intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions normales de concurrence. Lorsqu'un cours coté n'est pas disponible, la juste valeur est estimée au moyen de la technique de la valeur actualisée ou d'autres techniques d'évaluation fondées sur les données disponibles à la fin de la période de présentation qui sont tirées de données de marché observables.



1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

ÉVALUATION DES PLACEMENTS (suite)

Les techniques d'évaluation s'appliquent, en règle générale, aux placements immobiliers, placements privés, placements en infrastructures et placements en ressources renouvelables, aux placements dans des produits dérivés négociés sur le marché hors cote et à certains titres à revenu fixe. Le choix du modèle d'évaluation et les hypothèses sous-jacentes élaborées à propos de facteurs tels que le montant et le moment des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, la volatilité et le risque de crédit influent sur les valeurs obtenues au moyen de ces techniques. Dans certains cas, ces hypothèses ne sont pas étayées par des données de marché observables.

Les méthodes d'évaluation des placements sont décrites aux notes 3 A) et 3 B).

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction représentent les coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, au contrôle diligent, à l'émission ou à la cession d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et sont comptabilisés comme composante du revenu (de la perte) de placement.

FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS

Les frais de gestion des placements sont directement attribuables à la gestion externe d'actifs pour le compte d'Investissements PSP. Les frais de gestion engagés à l'égard des placements sur les marchés privés et certains portefeuilles de titres de créance privés sont réglés soit directement par le placement, soit par voie de contributions de capital par Investissements PSP, ou encore en les déduisant des distributions reçues sur les placements correspondants. Des frais de gestion sont également engagés à l'égard de certains placements sur les marchés publics et de placements non traditionnels, et sont soit réglés directement par Investissements PSP, soit déduits des distributions reçues sur les placements dans des fonds en gestion commune. Dans les deux cas, ils sont imputés au revenu (à la perte) de placement.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus (les pertes) de placement sont répartis proportionnellement en fonction de la valeur de l'actif détenu au compte de régime.

Le revenu (la perte) de placement se compose des intérêts créditeurs, des dividendes, des gains (pertes) réalisé(e)s à la cession de placements et des gains (pertes) non réalisé(e)s qui tiennent compte de la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements détenus à la fin de l'exercice. Les intérêts créditeurs sont constatés à mesure qu'ils sont gagnés. Les dividendes sont constatés à la date ex-dividende et comptabilisés comme revenu de dividendes. Les dividendes versés ou à verser sur les titres vendus à découvert sont comptabilisés comme charges au titre des dividendes. Les autres revenus comprennent le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés), ainsi que les distributions tirées des fonds en gestion commune sur les marchés privés, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements. Les co-investissements représentent des placements dans des entités fermées effectués en collaboration avec un gestionnaire externe auprès duquel Investissements PSP a déjà engagé et délégué des fonds.

CONVERSION DES DEVICES

Les opérations de placement conclues en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises, qui sont détenus à la fin de l'exercice, sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les gains et toutes les pertes de change réalisés et non réalisés sont inclus dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus de la Caisse sont inscrits dans le compte de régime.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Investissements PSP et la plupart de ses filiales sont exonérées de l'impôt de la Partie I en vertu respectivement des alinéas 149(1)d) et 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Dans la préparation des présents états financiers, la direction procède à des estimations et formule des hypothèses qui peuvent toucher les montants des actifs et des passifs présentés. Ces estimations et ces hypothèses sont principalement utilisées dans l'évaluation des placements sur les marchés privés, de certains titres à revenu fixe, des revenus et des frais de placement connexes, ainsi que dans les informations par voie de notes. Bien que les estimations et les hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, les résultats réels pourraient différer de ces estimations.



2. MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation d'information du public selon les PCGR du Canada devraient adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS) en date du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement les dispositions de la NOC-18 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. En raison de ce report, Investissements PSP n'aura pas à présenter d'information selon les IFRS avant la publication de ses états financiers annuels consolidés du 31 mars 2015.

La décision du CNC a été prise en réponse à une annonce faite en 2010 par l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB a proposé de définir ce que sont les entités d'investissement et de les exempter des dispositions relatives à la consolidation en exigeant qu'elles évaluent à la juste valeur tous les placements qu'elles contrôlent et comptabilisent les variations par le biais du résultat net. L'exposé-sondage, *Entités d'investissement*, a été publié en août 2011 et devrait être finalisé dans la deuxième moitié de 2012. Investissements PSP terminera l'évaluation des incidences de son passage aux IFRS lorsque l'exposé-sondage sera finalisé et que la norme relative aux entités d'investissement sera publiée.

Le CNC a également annoncé en 2011 qu'il allait évaluer si les entités telles que Investissements PSP, qui sont distinctes des régimes de retraite, sans avoir elles-mêmes d'obligation au titre des prestations de retraite, et dont la seule raison d'être est de détenir et de placer les actifs que leur confient un ou plusieurs régimes de retraite, peuvent être considérées comme des entités d'investissement selon l'exposé-sondage de l'IASB. En fonction de cette évaluation, le CNC décidera si ces entités devront être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », selon lequel les placements sont comptabilisés à la juste valeur.



3. PLACEMENTS

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Le portefeuille de placements est organisé en fonction de la nature et des caractéristiques communes liées aux placements détenus. Le tableau suivant présente le portefeuille de placements au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	6 679 \$	6 488 \$	10 304 \$	8 466 \$
Actions étrangères	11 854	10 961	9 460	8 638
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	5 445	4 714	3 974	3 639
Placements privés	4 515	3 848	3 783	3 279
Placements en infrastructures	3 119	3 270	1 973	2 139
Placements en ressources renouvelables	275	275	-	-
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	1 746	1 746	1 868	1 868
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	9 314	9 118	5 887	5 924
Obligations indexées à l'inflation	2 886	2 637	2 173	2 236
Autres titres à revenu fixe	4 654	4 193	4 141	3 986
Placements non traditionnels	858	678	812	657
PLACEMENTS	51 345 \$	47 928 \$	44 375 \$	40 832 \$
Actif lié à des placements				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	460 \$	460 \$	508 \$	508 \$
Intérêts à recevoir	117	117	102	102
Dividendes à recevoir	43	43	36	36
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	299	59	429	21
	919 \$	679 \$	1 075 \$	667 \$
Passif lié à des placements				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(722) \$	(722) \$	(790) \$	(790) \$
Intérêts à payer	(18)	(18)	(16)	(16)
Titres vendus à découvert	(314)	(304)	(32)	(27)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(929)	(926)	(372)	(372)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(270)	(60)	(144)	(17)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :				
À court terme	(658)	(658)	(512)	(512)
À long terme	(2 209)	(2 162)	(1 274)	(1 246)
	(5 120) \$	(4 850) \$	(3 140) \$	(2 980) \$
PLACEMENTS NETS	47 144 \$	43 757 \$	42 310 \$	38 519 \$



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

i) Placements sur les marchés publics

Les placements sur les marchés publics comprennent les placements canadiens et étrangers dans les titres suivants : les actions ordinaires, les certificats américains d'actions étrangères, les certificats internationaux d'actions étrangères, les billets participatifs, les actions privilégiées, les parts de fiducies de revenu, les parts de fonds négociés en Bourse, les parts de fonds en gestion commune et les titres convertibles en actions ordinaires d'émetteurs cotés en Bourse.

Techniques d'évaluation

Les placements directs dans des actions canadiennes et des actions étrangères sont évalués à la juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur.

Dans le cas des placements dans des fonds en gestion commune, la juste valeur est établie en fonction des valeurs des parts obtenues des administrateurs de chacun des fonds, lesquelles proviennent de la juste valeur des placements sous-jacents dans chacun des fonds en gestion commune. Le cas échéant, l'effet des restrictions sur la vente ou le rachat de tels placements est pris en considération pour déterminer la juste valeur.

ii) Placements sur les marchés privés

Les placements sur les marchés privés comprennent les placements immobiliers, les placements privés, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables.

Les placements immobiliers comprennent les participations directes dans diverses entités fermées, des biens immobiliers, ainsi que les placements dans des fonds du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les biens immobiliers, les sociétés de personnes et les sociétés intervenant dans les secteurs de l'immobilier commercial, du commerce au détail, industriel, de l'hébergement et résidentiel, ainsi que des fonds privés investis dans des actifs immobiliers. Les placements immobiliers sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 1 945 millions \$ (1 540 millions \$ en 2011).

Les placements privés regroupent les participations directes et les co-investissements dans des entités fermées ainsi que les placements dans des fonds ayant des objectifs similaires.

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes et les co-investissements dans diverses entités fermées et les placements dans des fonds. Les placements en infrastructures visent les entités exerçant leurs activités essentiellement dans la gestion, la détention ou l'exploitation d'actifs de sociétés énergétiques, du transport et d'autres sociétés réglementées. Les placements en infrastructures sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 208 millions \$ (37 millions \$ en 2011).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des investissements dans des propriétés qui produisent et récoltent des ressources renouvelables. Au 31 mars 2012, les placements en ressources renouvelables comprenaient un placement dans des terrains forestiers.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des placements sur les marchés privés est établie au moins une fois l'an au moyen de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur. Au cours de l'exercice, la juste valeur est passée en revue et rajustée, s'il y a lieu, pour refléter les répercussions de situations ou de circonstances importantes sur le marché en général ou propres aux placements. La méthode choisie pour chaque placement est, par la suite, appliquée de façon uniforme selon ce qui convient dans les circonstances.

Dans les situations où elle recourt aux services d'évaluateurs indépendants, la direction s'assure qu'ils sont indépendants et que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux normes d'évaluation professionnelles. Ces normes comprennent les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, les *Règles uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada* et les *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* en vigueur aux États-Unis. Pour valider le travail effectué par les évaluateurs, la direction s'assure que les hypothèses employées correspondent à l'information financière et aux prévisions du placement sous-jacent.

Pour les placements immobiliers détenus directement, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les prix de récentes opérations comparables et la méthode de la capitalisation directe. Les hypothèses utilisées dans de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les flux de trésorerie projetés et le bénéfice net d'exploitation, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Pour les placements privés détenus directement ainsi que les placements directs et les co-investissements en infrastructures et en ressources renouvelables, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les multiples de capitalisation et les prix de récentes opérations comparables et de titres cotés comparables. Les hypothèses utilisées dans le cadre de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation et les flux de trésorerie projetés, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Dans le cas des placements privés, immobiliers et en infrastructures détenus à travers des fonds, ainsi que des co-investissements dans des placements privés, la juste valeur annuelle est habituellement déterminée selon la juste valeur audité présentée par l'associé commandité du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

iii) Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent la trésorerie et les titres du marché monétaire, les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés, les obligations indexées à l'inflation et les autres titres à revenu fixe.

La trésorerie et les titres du marché monétaire regroupent les instruments dont la durée jusqu'à l'échéance ne dépasse pas un an, tels que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.

Les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés comprennent les obligations canadiennes, étrangères, fédérales, provinciales, territoriales et municipales. Les obligations indexées à l'inflation sont des titres à revenu fixe qui permettent d'obtenir un rendement rajusté selon l'inflation.

Les autres titres à revenu fixe comprennent les titres adossés à des actifs, les billets à taux variable de même que les portefeuilles de titres de créance privés.

Les titres adossés à des actifs regroupent principalement les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires. Les BTAA ont été reçus en échange de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, ou non soutenu par des banques, qui ont subi les contrecoups de la crise de liquidité survenue à la mi-août 2007 et qui ont fait l'objet d'une restructuration ultérieure en janvier 2009. Les éventuels appels de marge sur les BTAA sont soutenus par des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10.

Les portefeuilles de titres de créance privés englobent principalement des placements dans le secteur immobilier sous la forme de prêts à des tiers, tels que des prêts de premier rang et de rang inférieur, des prêts à la construction, des prêts-relais, des prêts participatifs, ainsi que d'autres produits financiers structurés. Ils comprennent aussi des fonds de créances immobilières, lorsqu'une tranche importante de la valeur provient des actifs immobiliers sous-jacents.

Les portefeuilles de titres de créance privés incluent aussi les titres de créance de sociétés fermées ou d'autres entités, telles que les sociétés de capital-risque, détenus principalement par des fonds privés. Ces titres de créance se présentent sous la forme de prêts de premier rang, de dettes mezzanines et de prêts en difficulté.

Techniques d'évaluation

La trésorerie et les titres du marché monétaire comprennent des instruments à court terme qui sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

La juste valeur des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation, des billets à taux variable et des titres adossés à des créances hypothécaires est fondée sur les prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont calculés au moyen d'une courbe de taux d'intérêt appropriée et d'un écart témoignant de la qualité du crédit de l'émetteur ou d'autres méthodes d'évaluation généralement reconnues.

Les BTAA sont évalués à leur juste valeur. Dans le cadre de cette évaluation, la direction se fie au travail d'évaluation d'un expert indépendant reconnu. La direction s'assure que l'évaluation par un tel expert est effectuée au moyen de méthodes reconnues dans le secteur. L'information financière utilisée pour l'évaluation des BTAA comprend les taux d'intérêt, les écarts de taux et la durée jusqu'à l'échéance des placements sous-jacents. Outre les valeurs établies par l'expert, la direction utilise certaines hypothèses pour l'établissement de la juste valeur des BTAA qui ne sont pas pleinement soutenues par des données observables sur le marché, telles que les estimations de liquidités et l'incidence des facilités de financement décrites à la note 10.

La juste valeur des portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier est établie au moyen de la technique d'évaluation basée soit sur le rendement, soit sur la garantie. La technique fondée sur le rendement consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs prévus qui intègrent des hypothèses à l'égard des taux d'intérêt offerts pour des prêts similaires à des emprunteurs ayant des cotes de crédit similaires. La technique basée sur la garantie consiste à évaluer la valeur recouvrable de la garantie en question, déduction faite des frais de cession.

La juste valeur des placements dans des fonds faisant partie de portefeuilles de titres de créance privés est déterminée selon la juste valeur audité présentée par le gestionnaire principal du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.

iv) Placements non traditionnels

Les placements non traditionnels regroupent surtout des parts de fonds qui détiennent une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'instruments dérivés, ainsi que de fonds de couverture.

Techniques d'évaluation

La juste valeur de ces placements est obtenue du gestionnaire externe des placements et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

v) Montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours

Les montants à recevoir liés à des opérations en cours comprennent le produit des ventes de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Les montants à payer liés à des opérations en cours comprennent le coût des achats de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours reflète la valeur à laquelle les opérations de vente ou d'achat initiales sous-jacentes ont été conclues.

vi) Intérêts et dividendes à recevoir

Les intérêts et les dividendes sont comptabilisés aux montants que l'on s'attend à recevoir à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

vii) Intérêts à payer

Les intérêts courus sont comptabilisés au montant que l'on s'attend à payer à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

viii) Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert reflètent l'obligation d'Investissements PSP d'acheter des titres dans le cadre d'opérations de vente à découvert. Dans le cadre de ces opérations, Investissements PSP vend des titres qu'elle ne détient pas avec l'obligation d'acheter des titres semblables sur le marché afin de couvrir sa position.

Techniques d'évaluation

À l'aide des cours vendeur comme données, la juste valeur des titres vendus à découvert est calculée à l'aide de la même méthode que pour les positions acheteur décrites dans les sections portant sur les placements sur les marchés publics et sur les titres à revenu fixe.

ix) Titres vendus en vertu de conventions de rachat

Investissements PSP est partie à des ententes prévoyant la vente de titres qui sont assorties d'une entente simultanée visant le rachat de ces titres à un prix et à une date future fixés à l'avance.

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat ne sont pas sortis du bilan puisque Investissements PSP assume tous les risques connexes et conserve tous les avantages liés au droit de propriété. Ainsi, tous les revenus (toutes les pertes) connexes continuent d'être comptabilisé(e)s dans le revenu (la perte) de placement.

L'obligation de racheter les titres vendus est comptabilisée dans le passif lié à des placements. Les intérêts débiteurs liés à cette obligation sont comptabilisés dans le revenu (la perte) de placement.

Techniques d'évaluation

L'obligation de racheter les titres vendus en vertu de conventions de rachat est comptabilisée au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

x) Montants à recevoir et à payer liés à des produits dérivés

La description et l'évaluation des montants à recevoir et à payer liés aux produits dérivés sont présentées à la note 3 B).

xi) Financement par emprunt sur les marchés des capitaux

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présenté à la note 8. Les billets à ordre à court terme sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur. La juste valeur des billets à moyen terme d'Investissements PSP se fonde sur des prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont établis à l'aide d'une courbe de taux d'intérêt et d'un écart témoignant de la qualité du crédit d'Investissements PSP.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers qui sont réglés à une date future. La valeur de ces instruments fluctue en fonction de la variation des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. En règle générale, les instruments financiers dérivés n'exigent aucun placement initial net. Dans certains cas, ils exigent un placement initial net inférieur à celui qui serait exigé pour détenir directement la position sous-jacente. Investissements PSP utilise des instruments financiers dérivés afin d'améliorer le rendement des placements ou de reproduire des placements de façon synthétique. En outre, les instruments dérivés permettent de réduire les risques liés aux placements actuellement détenus.

Investissements PSP utilise les instruments financiers dérivés suivants :

i) Swaps

Le swap désigne une opération dans le cadre de laquelle deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Le swap est utilisé dans le but d'accroître les rendements ou pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

ii) Contrats à terme normalisés

Le contrat à terme normalisé est un contrat dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre duquel un actif est reçu ou livré (acheté ou vendu) à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iii) Contrats à terme

Le contrat à terme est un contrat couvrant la vente par une partie et l'achat par une autre partie d'un montant prédéterminé d'un instrument sous-jacent, à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iv) Options

L'option est un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un nombre donné de titres, d'indices ou de marchandises sous-jacents, à un prix convenu d'avance, à une date déterminée ou en tout temps avant la date d'échéance prédéterminée.

v) Bons et droits de souscription

Le bon de souscription est une option visant l'achat d'un actif sous-jacent qui se présente sous la forme d'un titre transférable et qui peut être inscrit à la cote d'une Bourse.

Le droit de souscription est un titre donnant à un actionnaire le droit d'acquérir de nouvelles actions émises par une société à un prix prédéterminé (habituellement inférieur au prix courant du marché), dans une proportion donnée du nombre d'actions que cet actionnaire détient déjà. Les droits de souscription ne sont émis que pour une courte période au terme de laquelle ils viennent à échéance.

vi) Titres adossés à des créances

Les titres adossés à des créances sont un type de titre adossé à des actifs élaboré à partir d'un portefeuille de créances. Les titres adossés à des créances sont habituellement divisés en plusieurs tranches comportant des degrés de risque différents et des versements d'intérêt correspondants. Les pertes sont prioritairement appliquées aux tranches les plus subalternes (cotes de crédit les plus faibles) avant d'être appliquées progressivement aux tranches de rang plus élevé.

Techniques d'évaluation

Tous les instruments financiers dérivés cotés sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur pour les positions acheteur et le cours vendeur pour les positions vendeur. Les instruments dérivés négociés hors cote sont évalués à l'aide de techniques appropriées comme la valeur actualisée des flux de trésorerie au moyen des rendements courants du marché. Les hypothèses utilisées comprennent l'évolution statistique des instruments sous-jacents et la capacité du modèle d'établir une corrélation avec des opérations observées sur les marchés. Bien que les modèles de fixation du prix soient largement acceptés et utilisés par les autres participants aux marchés, dans le cas des titres adossés à des créances, la nature de ces instruments exige des hypothèses plus importantes au sujet du comportement des données de corrélation par défaut. Ces hypothèses ne sont pas observables sur le marché.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

La valeur nominale des instruments financiers dérivés n'est inscrite ni à l'actif ni au passif, car elle représente le montant nominal du contrat. À l'exception des dérivés de crédit¹, la valeur nominale ne représente pas le potentiel de gain ou de perte associé au risque de marché ou de crédit des opérations présentées ci-dessous. Cette valeur sert plutôt de fondement pour établir les flux de trésorerie et la juste valeur des contrats.

Le tableau ci-après résume la situation du portefeuille des instruments dérivés au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012				2011			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Montant net		Actif	Passif	Montant net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	739 \$	- \$	- \$	- \$	314 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	5 960	96	(32)	64	4 039	139	-	139
Bons et droits de souscription	1	-	-	-	2	2	-	2
Options :								
Cotées - acquises	824	11	-	11	322	9	-	9
Cotées - souscrites	706	-	(8)	(8)	288	-	(14)	(14)
Hors cote - acquises	393	4	-	4	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	362	-	(6)	(6)	-	-	-	-
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	16 869	114	(135)	(21)	12 466	230	(88)	142
Contrats à terme normalisés	111	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	687	2	(13)	(11)	1 219	18	(8)	10
Options :								
Hors cote - acquises	358	4	-	4	736	4	-	4
Hors cote - souscrites	598	-	(5)	(5)	133	-	(2)	(2)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	1 315	3	(2)	1	724	4	(2)	2
Contrats à terme normalisés	1 143	-	-	-	1 290	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt	5 536	19	(22)	(3)	12 791	10	(12)	(2)
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	471	-	-	-
Swaptions	590	11	(4)	7	2 568	5	(2)	3
Options :								
Cotées - acquises	6 030	2	-	2	3 898	5	-	5
Cotées - souscrites	6 087	-	(4)	(4)	5 476	-	(5)	(5)
Hors cote - acquises	584	11	-	11	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	2 815	-	(17)	(17)	-	-	-	-
Dérivés de crédit¹ :								
Achetés	881	20	(6)	14	305	2	(3)	(1)
Vendus	427	2	(16)	(14)	298	1	(8)	(7)
Total	53 016 \$	299 \$	(270)\$	29 \$	47 340 \$	429 \$	(144)\$	285 \$

¹ Les dérivés de crédit comprennent les swaps sur défaillance et les titres adossés à des créances. Investissements PSP garantit indirectement, au moyen des dérivés de crédit vendus, les obligations de référence sous-jacentes. L'exposition potentielle maximale correspond à la valeur nominale des dérivés de crédit vendus présentée ci-dessus.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

Le tableau suivant présente la valeur nominale des produits dérivés selon l'échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	30 378 \$
De 3 à 12 mois	12 969
Plus de 1 an	9 669
Total	53 016 \$

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont classés selon la hiérarchie ci-après en fonction des données importantes utilisées pour établir leur juste valeur.

Niveau 1: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs similaires ou sur des prix cotés pour des actifs et des passifs identiques ou similaires sur des marchés qui ne sont pas actifs. Le niveau 2 comprend également des techniques d'évaluation reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes sont observables sur le marché.

Niveau 3: L'évaluation est fondée sur des techniques reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes ne sont pas observables sur le marché. Elles reflètent l'appréciation par la direction des hypothèses que les autres participants au marché utiliseraient pour établir le prix des actifs et des passifs.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	6 679 \$	- \$	- \$	- \$	6 679 \$
Actions étrangères	11 137	593	124	-	11 854
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	5 445	-	5 445
Placements privés	-	-	4 515	-	4 515
Placements en infrastructures	-	-	3 119	-	3 119
Placements en ressources renouvelables	-	-	275	-	275
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	557	1 189	-	-	1 746
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	9 314	-	-	9 314
Obligations indexées à l'inflation	-	2 886	-	-	2 886
Autres titres à revenu fixe	-	1 742	2 912	-	4 654
Placements non traditionnels	-	636	222	-	858
PLACEMENTS	18 373 \$	16 360 \$	16 612 \$	- \$	51 345 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	460 \$	460 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	117	117
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	43	43
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	13	286	-	-	299
	13 \$	286 \$	- \$	620 \$	919 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(722) \$	(722) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(18)	(18)
Titres vendus à découvert	(314)	-	-	-	(314)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(929)	-	-	(929)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(11)	(252)	(7)	-	(270)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(658)	-	-	(658)
À long terme	-	(2 209)	-	-	(2 209)
	(325) \$	(4 048) \$	(7) \$	(740) \$	(5 120) \$
PLACEMENTS NETS	18 061 \$	12 598 \$	16 605 \$	(120) \$	47 144 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	10 262 \$	42 \$	- \$	- \$	10 304 \$
Actions étrangères	7 943	1 517	-	-	9 460
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	3 974	-	3 974
Placements privés	-	-	3 783	-	3 783
Placements en infrastructures	-	-	1 973	-	1 973
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	425	1 443	-	-	1 868
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	5 887	-	-	5 887
Obligations indexées à l'inflation	-	2 173	-	-	2 173
Autres titres à revenu fixe	-	1 461	2 680	-	4 141
Placements non traditionnels	-	812	-	-	812
PLACEMENTS	18 630 \$	13 335 \$	12 410 \$	- \$	44 375 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	508 \$	508 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	102	102
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	36	36
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	15	412	2	-	429
	15 \$	412 \$	2 \$	646 \$	1 075 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(790) \$	(790) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(16)	(16)
Titres vendus à découvert	(32)	-	-	-	(32)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(372)	-	-	(372)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(19)	(118)	(7)	-	(144)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(512)	-	-	(512)
À long terme	-	(1 274)	-	-	(1 274)
	(51) \$	(2 276) \$	(7) \$	(806) \$	(3 140) \$
PLACEMENTS NETS	18 594 \$	11 471 \$	12 405 \$	(160) \$	42 310 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.

Le classement par niveaux hiérarchiques est établi au moment de l'évaluation initiale de l'actif ou du passif et, par la suite, passé en revue à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Aucun transfert important n'a eu lieu entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2011).



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 - rapprochement

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	- \$	110 \$	(12)\$	- \$	2 \$	24 \$	- \$	124 \$
Placements sur les marchés privés	9 730	4 571	(1 648)	-	149	568	(16)	13 354
Titres à revenu fixe	2 680	770	(713)	(161)	30	306	-	2 912
Placements non traditionnels	-	216	-	-	-	6	-	222
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(5)	-	-	(2)	2	(2)	-	(7)
Total	12 405 \$	5 667 \$	(2 373)\$	(163)\$	183 \$	902 \$	(16)\$	16 605 \$

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Pertes réalisées	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	8 870 \$	1 932 \$	(1 744)\$	- \$	(49)\$	733 \$	(12)\$	9 730 \$
Titres à revenu fixe	2 883	411	(642)	(161)	(55)	244	-	2 680
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(237)	193	(3)	-	(180)	222	-	(5)
Total	11 516 \$	2 536 \$	(2 389)\$	(161)\$	(284)\$	1 199 \$	(12)\$	12 405 \$

¹ Comprennent des ajustements liés à la répartition au compte de régime.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 – analyse de sensibilité

Dans le processus d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, les techniques d'évaluation utilisées reposent sur des hypothèses fondées sur des données non observables sur le marché. Les hypothèses importantes utilisées pour chaque catégorie d'actif sont décrites aux notes 3 A) et 3 B). Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pourrait donner des justes valeurs différentes représentant, au minimum, une augmentation ou une diminution de 2 % (augmentation ou diminution de 2 % en 2011) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier et certains placements dans des fonds, pour lesquels une analyse de sensibilité n'est pas possible étant donné qu'Investissements PSP n'a pas accès aux hypothèses sous-jacentes utilisées. Pour ce qui est des placements dans des fonds, la juste valeur est établie au moyen des états financiers audités de l'associé commandité du fonds, tel qu'il est indiqué à la note 3 A). En ce qui a trait aux portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier, la juste valeur est obtenue auprès d'évaluateurs indépendants, tel qu'il est indiqué à la note 3 A).

D) PROGRAMMES DE PRÊT ET D'EMPRUNT DE TITRES

Investissements PSP participe à des programmes de prêt et d'emprunt de titres aux termes desquels elle prête et emprunte des titres en vue d'augmenter le rendement du portefeuille. Les opérations de prêt et d'emprunt en vertu de ces programmes ne transfèrent à la contrepartie ni les risques ni les avantages liés au droit de propriété. Par conséquent, Investissements PSP ne sort pas du bilan les titres prêtés ni ne comptabilise les titres empruntés.

Ces opérations de prêt et d'emprunt de titres requièrent des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions. Les opérations portant sur des garanties sont conclues selon les modalités habituelles dans le cadre de programmes de prêt et d'emprunt de titres. Investissements PSP et ses contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les mêmes titres ou des titres équivalents doivent être rendus à la contrepartie à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Au 31 mars 2012, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 1 268 millions \$ de biens obtenus en garantie (1 092 millions \$ en 2011).

Le tableau suivant présente la juste valeur des titres et des biens reçus en garantie relatifs aux programmes de prêt et d'emprunt de titres attribués au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012	2011
Prêts de titres		
Titres prêtés	5 108 \$	4 210 \$
Biens en garantie contractuellement à recevoir ¹	5 384	4 404
Emprunt de titres		
Titres empruntés	314	32
Biens en garantie contractuellement à payer ²	349	34

¹ La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 102 % de la juste valeur des titres prêtés.

² La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 100 % de la juste valeur des titres empruntés.

E) TITRES VENDUS ET BIENS DONNÉS EN GARANTIE EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrits à la note 3 A) ix) et requièrent que des biens soient donnés en garantie sous forme d'espèces ou de titres jugés admissibles par les contreparties. Les opérations portant sur des garanties sont effectuées selon les modalités habituelles dans le cadre de conventions de rachat de titres standard. Ces modalités exigent des contreparties concernées qu'elles donnent des garanties supplémentaires en fonction des variations de la juste valeur des biens déjà donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les titres obtenus en garantie doivent être rendus aux contreparties concernées à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie.

Au 31 mars 2012, des biens d'une juste valeur de 929 millions \$ (372 millions \$ en 2011) avaient été donnés en garantie par Investissements PSP, au nom du compte de régime, en vertu de conventions de rachat.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La gestion du risque fait partie intégrante des activités d'Investissements PSP. Le cadre de référence global en matière de gestion du risque comprend un processus continu dans le cadre duquel Investissements PSP se penche systématiquement sur les risques de placement liés à ses diverses activités de placement, dans le but de dégager un rendement optimal sans s'exposer à des risques de perte indus.

Un cadre de gouvernance du risque, qui prévoit la communication d'information relative au risque à tous les échelons de la société, assure également que les objectifs de placement pertinents sont visés et atteints, et ce, conformément au mandat confié par voie législative à Investissements PSP. Le conseil d'administration et ses comités assurent la surveillance de toutes les questions liées au risque et reçoivent l'assurance de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que celle du vérificateur interne indépendant d'Investissements PSP qui fait rapport directement au comité de vérification.

Investissements PSP a adopté une politique de gestion du risque lié aux placements qui fait partie intégrante du système de contrôle de ses risques et complète l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (l'ÉPNP). Cette politique a pour objet de fournir un cadre pour la gestion des risques auxquels Investissements PSP est exposée, entre autres, le risque de marché, de crédit et de liquidité.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de variation de la valeur d'un placement attribuable aux fluctuations des prix du marché, que ces fluctuations soient dues à des facteurs propres au placement en question, à la volatilité des cours des actions et des marchandises, des taux d'intérêt, des taux de change, ou à d'autres facteurs touchant des titres similaires négociés sur le marché.

La gestion du risque de marché vise les deux principales composantes que voici :

- Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence (répartition de l'actif à long terme), selon la définition dans l'ÉPNP, fixe la stratégie de diversification qui permet d'atténuer le risque, car elle prévoit l'investissement dans un portefeuille diversifié de placements en vue d'obtenir un rendement à long terme qui soit au moins égal au taux de rendement actuariel (TRA) ; ce taux correspond au taux actuariel de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans les derniers rapports actuariels sur les régimes. En l'absence de tout autre facteur influant sur la capitalisation des régimes ou de tout autre changement aux prestations de retraite en vertu des régimes, le TRA correspond au taux de rendement nécessaire pour maintenir les exigences en matière de capitalisation et de prestations de retraite à leurs niveaux actuels.

- Gestion active

La gestion active s'entend de l'ensemble des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour s'ajouter aux rendements du portefeuille de référence dans les limites d'un budget pour le risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque de marché et le risque actif du portefeuille de référence. Le risque de marché du portefeuille de référence a trait au risque de placement découlant de l'exposition aux catégories d'actif approuvées dans les pondérations approuvées. Aux fins de l'élaboration de son portefeuille de référence, Investissements PSP prend également en compte les répercussions qu'aura le risque de marché du portefeuille de référence sur le risque lié au financement. Le risque lié au financement est le risque que l'actif sous gestion ne suffira pas à satisfaire aux obligations pertinentes au titre des prestations des régimes, auquel cas il serait peut-être nécessaire d'augmenter les contributions aux régimes. Le portefeuille de référence est révisé au moins une fois par année dans le cadre de la révision de l'ÉPNP, et cette révision comprend, le cas échéant, les nouvelles prévisions à long terme d'Investissements PSP en ce qui a trait à la conjoncture des marchés et à tout autre facteur influant sur le financement des régimes.

Le risque actif a trait à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active. Ce risque est géré conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements.

Mesure du risque de marché

La valeur à risque (VaR) est l'une des méthodes utilisées pour mesurer le risque de marché et elle est présentée trimestriellement. Il ne s'agit pas de la perte potentielle maximale, mais plutôt de la perte maximale non dépassée pour un niveau de confiance donné, sur un horizon prédéterminé. Investissements PSP utilise un modèle de VaR historique intégrant les rendements des marchés sur une période de dix ans et sur une échelle de détention de douze mois avec un niveau de confiance de 95 %. En ce qui concerne les placements qui ne sont pas négociés activement, des titres ayant des caractéristiques de risque semblables sont utilisés pour calculer la VaR.

Dans la mesure du risque lié au portefeuille de référence, la VaR représente la perte absolue prévue dans le portefeuille de référence (VaR du portefeuille de référence). Par ailleurs, dans la mesure du risque actif, la VaR reflète la perte par rapport à l'indice de référence du portefeuille de référence (VaR active).

La VaR est valide, sur le plan statistique, dans des conditions normales de marché et ne tient pas particulièrement compte des pertes découlant d'événements marquants sur le marché. Elle suppose également que l'avenir se déroulera d'une manière semblable au passé. Par conséquent, si la conjoncture du marché varie grandement de la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente au 31 mars le total de la VaR, composée de la VaR du portefeuille de référence, de la VaR active et de l'effet de diversification, calculé en pourcentage des placements nets. L'effet de diversification capte l'incidence de la détention d'actifs de diverses catégories qui pourraient réagir différemment dans diverses situations et réduire ainsi le total de la VaR.

	2012	2011
VaR du portefeuille de référence	21,7 %	22,4 %
VaR active	2,6	2,2
Total de la VaR (sans diversification)	24,3	24,6
Effet de diversification	(1,6)	(2,9)
Total de la VaR	22,7 %	21,7 %



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Méthodes de simulation de crises

Bien que la VaR soit une méthode très reconnue de mesure du risque, elle est complétée par d'autres méthodes de mesure du risque qui donnent un meilleur aperçu du risque de marché. Investissements PSP utilise donc des méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios pour évaluer l'incidence sur les résultats financiers de fluctuations inhabituelles des facteurs de risque. Les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios servent à évaluer la sensibilité d'un portefeuille à divers facteurs de risque et aux principales hypothèses de modélisation. Dans le cadre de ces méthodes, les périodes de crises passées servent également à évaluer comment un portefeuille actuel se comporte en pareilles circonstances. En outre, les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios permettent d'évaluer le comportement d'un nouveau produit de placement.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt a trait à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur de l'actif net du compte de régime.

La durée jusqu'à l'échéance des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt était la suivante au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins d'un an	De 1 an à 5 ans	De 5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Autre	Total
Obligations du gouvernement	983 \$	3 471 \$	1 249 \$	1 325 \$	- \$	7 028 \$
Obligations de sociétés	456	971	636	223	-	2 286
Obligations indexées à l'inflation	-	761	716	1 409	-	2 886
Titres adossés à des actifs	-	1 314	23	2	-	1 339
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	38	296	4	-	-	338
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	1 342	1 342
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	1 477 \$	6 813 \$	2 628 \$	2 959 \$	1 342 \$	15 219 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	3 381 \$	3 381 \$
Total des titres à revenu fixe	1 477 \$	6 813 \$	2 628 \$	2 959 \$	4 723 \$	18 600 \$

¹ En raison de leur nature, l'information liée à la durée jusqu'à l'échéance des placements dans des fonds compris dans les portefeuilles de titres de créance privés n'est pas disponible.

² Comprennent 1 746 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 1 635 millions \$ en billets à taux variable, lesquels, en raison de leur nature, ne sont pas exposés de façon importante au risque de taux d'intérêt.

La durée jusqu'à l'échéance des titres de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présentée à la note 8.

Les placements non traditionnels de même que les contrats de dérivés présentés respectivement à la note 3 A) iv) et à la note 3 B) sont également exposés au risque de taux d'intérêt. Cette exposition est prise en compte dans le calcul de la VaR dont il est question à la note 4 A).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

ii) Risque de change

Investissements PSP et ses filiales sont exposées à un risque de change découlant de la détention d'actifs autres que canadiens sous la forme de titres, de parts de fonds en gestion commune et de parts de sociétés en commandite, car les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent influencer positivement ou négativement sur la juste valeur des placements. Afin d'atténuer ce risque, Investissements PSP peut prendre des positions en devises au moyen de contrats de change à terme ou de swaps de devises. Investissements PSP a pour politique de couvrir un pourcentage cible de 50 % de ses placements libellés en devises de pays développés. D'autres facteurs sont pris en compte au moment d'appliquer le pourcentage cible de couverture à des placements dans des marchés émergents, notamment le total de l'exposition relative et la rentabilité.

Les risques de change sous-jacents nets pour le compte de régime, compte tenu de l'incidence des contrats de dérivés et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, pour les éléments monétaires et non monétaires, s'établissaient comme suit au 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2012		2011	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	9 482 \$	57,9 %	6 920 \$	54,0 %
Euro	1 943	11,9	1 739	13,6
Livre sterling	1 283	7,8	971	7,6
Yen japonais	740	4,5	516	4,0
Réal brésilien	664	4,0	642	5,0
Dollar de Hong Kong	493	3,0	484	3,8
Won coréen	358	2,2	342	2,7
Dollar australien	295	1,8	223	1,7
Couronne norvégienne	252	1,5	76	0,6
Roupie indienne	140	0,9	103	0,8
Autres	739	4,5	786	6,2
Total	16 389 \$	100,0 %	12 802 \$	100,0 %

Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 4 728 millions \$ pour le compte de régime (4 140 millions \$ US, 379 millions €, 88 millions de rands d'Afrique du Sud et 136 millions de réals brésiliens). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT

Investissements PSP est exposée au risque de crédit, c'est-à-dire le risque qu'un émetteur de titres d'emprunt ou qu'une contrepartie à une opération sur instruments dérivés, à une opération de prêt et d'emprunt de titres ou à une opération sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat ne puisse satisfaire à ses obligations financières.

Le risque de crédit comprend le risque d'une détérioration de la solvabilité et le risque de concentration concerné. La surveillance du risque de crédit comporte l'évaluation de la cote de crédit de chaque émetteur et de chaque contrepartie effectuant des opérations avec Investissements PSP. Cette évaluation est fondée sur les renseignements fournis par quatre agences de notation reconnues. Chaque titre est classé sur la foi d'au moins deux notations de crédit. À l'exception des BTAA, les titres qui ne sont cotés que par une agence sont classés comme « non cotés ». Si les agences accordent des cotes différentes à un même titre, Investissements PSP se fondera sur la notation la plus faible.

Au 31 mars 2012, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 16 milliards \$ (environ 12 milliards \$ en 2011). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 1 milliard \$ au 31 mars 2012 (environ 1,1 milliard \$ en 2011). Ce montant exclut également les titres adossés à des créances, les biens obtenus en garantie présentés aux notes 3 D), 3 E) et 4 B), et l'incidence des garanties et des indemnités présentée à la note 10.

Au 31 mars 2012, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 123 millions \$ (190 millions \$ en 2011) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 61 % (environ 44 % en 2011) de l'exposition sous-jacente, exprimée en dollars, était assortie d'une cote de « première qualité », et était exposée à des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA.

Dans le cadre de son suivi du risque de crédit, Investissements PSP produit un rapport périodique sur la concentration par cote de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit, à l'exception des titres détenus dans des fonds en gestion commune et des placements sur les marchés privés.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit du compte de régime, en fonction des cotes de crédit, à l'exception des éléments décrits ci-dessus et de toute autre forme de rehaussement de crédit, au 31 mars :

	2012	2011
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	98,2 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	0,7	0,4
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,1	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,0	1,6
Total	100,0 %	100,0 %

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie représente le risque de crédit découlant de l'exposition actuelle ou potentielle liée à des opérations portant sur des contrats de dérivés, à des opérations portant sur des titres de prêt et d'emprunt, et à des opérations sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat. Afin d'atténuer le risque de contrepartie, Investissements PSP exige des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates et qu'elles répondent à ses exigences en matière de cote de crédit. Investissements PSP assure un suivi régulier des cotes de crédit de ses contreparties établies par des agences de notation du crédit reconnues. En ce qui concerne les contrats de dérivés, Investissements PSP peut mettre un terme à toute activité avec la plupart des contreparties dont la cote de crédit baisse en deçà de ses exigences.

La politique de placement d'Investissements PSP exige également que soit signée l'entente cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avec toute contrepartie à un contrat de dérivés. Cette entente fournit l'encadrement contractuel régissant la manière dont doivent se dérouler les activités de négociation touchant toute une gamme de produits négociés hors cote.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Risque de contrepartie (suite)

En tant que technique de limitation du risque de crédit, l'entente cadre de l'ISDA exige des deux parties en cause qu'elles utilisent les accords généraux de compensation et, en cas de défaillance de la contrepartie, qu'elles appliquent les dispositions de compensation. En outre, les Annexes sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permettent à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. Les ASG exigent également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations portant sur des garanties requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. Les ASG régissent également l'échange de garanties lorsque l'exposition au crédit d'une contrepartie dépasse un seuil prédéterminé. Dans certains cas, les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Au nom du compte de régime, Investissements PSP avait donné des titres en nantissement d'une juste valeur de 2 millions \$ au 31 mars 2012 (de néant en 2011) en guise de garantie en ce qui concerne les contrats de dérivés. Des titres d'une juste valeur totalisant 76 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2012 (100 millions \$ en 2011). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie concernant les contrats de dérivés.

En ce qui concerne les opérations portant sur les prêts et les emprunts de titres, ainsi que sur les titres vendus en vertu de conventions de rachat, il existe des obligations de garantie pour atténuer le risque de contrepartie. Les obligations de garantie pour les programmes de prêt et d'emprunt de titres ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrites respectivement aux notes 3 D) et 3 E).

Dans le cas du programme de prêt de titres, l'exposition d'Investissements PSP au risque de contrepartie est davantage atténuée puisque le gardien des valeurs prêtées assume le risque que la contrepartie ne pourra respecter les obligations liées à la garantie.

La direction assure la surveillance et l'atténuation du risque de contrepartie et applique une procédure exhaustive et rigoureuse à l'échelle de la société dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, le risque de contrepartie est mesuré en continu, la direction évalue et assure le suivi de la qualité du crédit des contreparties actuelles, et veille à atténuer le risque de contrepartie par la gestion des garanties.

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité correspond à la capacité d'Investissements PSP de respecter ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles au moyen de liquidités suffisantes et facilement disponibles. La situation de l'encaisse d'Investissements PSP fait l'objet d'un contrôle quotidien. En règle générale, les placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie, les billets à taux variable, les obligations et les actions de sociétés ouvertes sont présumés être très liquides, car ils seront investis dans des titres qui sont négociés activement. La direction utilise les méthodes pertinentes de mesure et de contrôle du risque de liquidité afin de s'assurer que la société dispose des liquidités suffisantes pour satisfaire à ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles. Un rapport sur la liquidité, qui prend en compte les flux de trésorerie futurs prévus, est dressé et présenté à la haute direction sur une base hebdomadaire. Cela permet d'assurer que les réserves d'encaisse sont suffisantes et disponibles pour financer les sorties de fonds prévues. En outre, la société maintient des sources de liquidités suffisantes pour en faire usage en cas d'interruption des activités sur les marchés.

Investissements PSP a la capacité de mobiliser des capitaux supplémentaires au moyen de son programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Ce programme permet à Investissements PSP d'émettre des billets à ordre à court terme et des billets à moyen terme. De l'information supplémentaire sur le recours au programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux est présentée à la note 8.

La valeur nominale des produits dérivés est présentée selon l'échéance à la note 3 B).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

Passifs financiers

Les tableaux suivants présentent la juste valeur des passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés ainsi que celle des instruments financiers liés à des produits dérivés, regroupés en fonction de leur échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés¹				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(722) \$	– \$	– \$	(722) \$
Intérêts à payer	(16)	(2)	–	(18)
Titres vendus à découvert	(314)	–	–	(314)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(929)	–	–	(929)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(607)	(51)	(2 209)	(2 867)
Créditeurs et autres passifs	(59)	–	(23)	(82)
Total	(2 647) \$	(53) \$	(2 232) \$	(4 932) \$

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Instruments financiers liés à des produits dérivés				
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	110 \$	124 \$	65 \$	299 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(116)	(75)	(79)	(270)
Total	(6) \$	49 \$	(14) \$	29 \$

¹ Les passifs sont présentés selon la première des périodes pendant laquelle la contrepartie peut exiger le paiement.

5. TRANSFERTS DE FONDΣ

Au nom du compte de régime, Investissements PSP a reçu 3 556 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (3 591 millions \$ en 2011) au titre de transferts de fonds de la Caisse.



6. REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement pour les exercices terminés les 31 mars s'établissait comme suit :

(en millions de dollars)	2012	2011
Revenu d'intérêts	485 \$	374 \$
Revenu de dividendes	565	438
Autres revenus	145	132
Charge au titre de dividendes	(18)	(14)
Intérêts débiteurs (note 8)	(60)	(45)
Coûts de transaction	(47)	(41)
Frais de gestion externe des placements ¹	(24)	(28)
	1 046	816
Gains nets réalisés ²	740	1 328
Pertes nettes (gains nets) non réalisés(e)s	(405)	2 986
Revenu de placement	1 381 \$	5 130 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais sur les placements liés à certains placements dans des fonds en gestion commune classés en tant que placements non traditionnels ayant surtout trait à la performance, d'un montant de 41 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (62 millions \$ en 2011). Sont également exclus les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe qui ne sont pas payés directement par Investissements PSP.

Les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 87 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (102 millions \$ en 2011).

² Comprennent une perte de change de 34 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (un gain de change de 83 millions \$ en 2011).

7. CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime auxquels la société fournit des services de placement. Aux termes du paragraphe 4(3) de la Loi, le président du Conseil du Trésor détermine à quel compte de régime ces coûts seront imputés, de concert avec le ministre de la Défense nationale et le ministre de la Sécurité publique. Une politique de répartition a été élaborée afin d'imputer à chaque compte de régime les coûts directs des activités de placement, soit les frais de gestion externe de placement et les droits de garde, en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime au moment où les charges sont engagées.

Pour les exercices terminés les 31 mars, toutes les autres charges d'exploitation, excluant les coûts directs des activités de placement mentionnés ci-dessus, ont été réparties au prorata du montant annuel de l'actif net de chaque compte de régime, comme suit :

	2012	2011
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	72,7 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,4	19,7
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	7,1	7,1
Compte du régime de pension de la Force de réserve	0,6	0,5
Total	100,0 %	100,0 %

Les charges, réglées par Investissements PSP au moyen d'avances du compte du régime de pension de la fonction publique, sont remboursées trimestriellement par les autres comptes de régime.

B) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation attribuées au compte de régime, pour les exercices terminés les 31 mars, comprenaient les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Salaires et avantages sociaux	70 482 \$	51 015 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	7 885	5 867
Fournitures et matériel de bureau	10 971	9 160
Autres charges d'exploitation	4 690	3 559
Amortissement des immobilisations corporelles	6 749	7 158
Frais d'occupation	4 032	3 495
Droits de garde	2 231	1 720
Rémunération des administrateurs	585	556
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	199	138
Frais de communication	160	144
Total	107 984 \$	82 812 \$



8. FINANCEMENT PAR EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP comprend le placement privé de billets à ordre à court terme, de même que des billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc., filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Ces fonds ont été principalement affectés au financement des placements immobiliers, en infrastructures et en ressources renouvelables. Ils sont garantis inconditionnellement et irrévocablement par Investissements PSP conformément à la politique de levier corporative.

Pour le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux, le montant maximum autorisé par le conseil d'administration s'établit à 7,5 % des placements nets en plus de la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$.

Le tableau suivant présente les échéances et la juste valeur des billets émis en vertu du programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux attribué au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011
	Montants de capital à payer à l'échéance	Juste valeur	Juste valeur
Billets à ordre à court terme, portant intérêt entre 1 % et 1,42 % et venant à échéance de 31 à 364 jours (de 29 à 363 jours au 31 mars 2011)	659 \$	658 \$	512 \$
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venant à échéance le 9 décembre 2013	730 \$	769 \$	770 \$
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	512 \$	528 \$	504 \$
Billets à moyen terme de série 3, portant intérêt variable au taux CDOR à 3 mois + 39 points de base et venant à échéance le 16 février 2015	256 \$	255 \$	- \$
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	658 \$	657 \$	- \$
Total	2 815 \$	2 867 \$	1 786 \$

Les charges d'exploitation engagées par PSP Capital Inc. ont été attribuées à chaque compte de régime, tel qu'il est décrit à la note 7 A).

Les intérêts débiteurs pour les exercices terminés les 31 mars s'établissaient comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Billets à ordre à court terme	9 252 \$	6 508 \$
Billets à moyen terme	50 816	38 133
Total	60 068 \$	44 641 \$



9. GESTION DU CAPITAL

Société de placement, Investissements PSP poursuit les objectifs suivants en ce qui a trait à la gestion de son capital :

- Investir les transferts de fonds, selon ce qui est énoncé à la note 5, dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires en vertu des *Lois sur la pension*. Les fonds reçus sont investis dans le but de réaliser un rendement optimal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes constitués en vertu des *Lois sur la pension* et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières. Les fonds sont également investis conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements dont il est question à la note 4.
- Conserver une cote de crédit lui assurant l'accès aux marchés des capitaux au meilleur coût. Par l'intermédiaire de PSP Capital Inc. et de ses politiques en matière d'endettement, Investissements PSP a la possibilité de mobiliser des capitaux au moyen de l'émission de billets à ordre à court terme et de billets à moyen terme. La note 8 présente de l'information relative au financement par emprunt sur les marchés des capitaux, et la note 4 C) présente de l'information sur la situation d'Investissements PSP en matière de liquidité.

La structure du capital d'Investissements PSP se compose des transferts de fonds et du financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Investissements PSP n'est soumise à aucune restriction imposée de l'extérieur à l'égard du capital.

10. GARANTIES ET INDEMNITÉS

Investissements PSP fournit une indemnisation à ses administrateurs, à ses dirigeants, à ses vice-présidents et à certains de ses représentants qui sont appelés à siéger à des conseils d'administration (ou à des organes similaires) ou à des conseils consultatifs en matière de placement (ou à des organes similaires) d'entités dans lesquelles Investissements PSP ou ses filiales en propriété exclusive ont effectué un placement ou ont une participation financière. Par conséquent, mais sous réserve des dispositions de la Loi, Investissements PSP pourrait être tenue d'indemniser ces représentants à l'égard des coûts engagés par suite de réclamations, de poursuites ou de litiges relativement à l'exercice de leurs fonctions, sauf dans les cas où la responsabilité de ces représentants est attribuable au fait qu'ils n'ont pas agi avec intégrité et de bonne foi. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Dans certains cas, Investissements PSP fournit aussi une indemnisation à des tiers dans le cours normal de ses activités. Par conséquent, Investissements PSP peut être tenue d'indemniser ces tiers en lien avec la réalisation de leurs obligations contractuelles. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Investissements PSP garantit de façon inconditionnelle et irrévocable toutes les facilités de crédit ainsi que tous les billets à ordre à court terme et les billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc.

PSP Capital Inc. a fourni des facilités de financement d'un montant maximal de 969 millions \$, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA, dont 705 millions \$ ont été attribués au compte de régime. Au 31 mars 2012, aucun prélèvement n'avait été effectué sur ces facilités de financement depuis leur mise en place.

Dans le cadre de certaines opérations de placement, Investissements PSP a fourni des garanties ou des indemnisations à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait convenu de garantir, dans le cadre d'une opération de placement, un emprunt à terme non renouvelable. Dans l'éventualité d'une défaillance, le compte de régime pourrait devoir assumer l'obligation relative à l'emprunt jusqu'à concurrence de 292 millions \$ (292 millions \$ en 2011) plus les intérêts et autres frais connexes. L'emprunt vient à échéance en mars 2015.

Au 31 mars 2012, une filiale à part entière d'Investissements PSP a consenti à fournir une indemnisation visant les obligations contractuelles et les engagements d'un tiers. Dans l'éventualité d'une défaillance par ce tiers, la filiale peut être tenue d'assumer une obligation jusqu'à concurrence de 195 millions \$ (195 millions \$ en 2011), dont 142 millions \$ (142 millions \$ en 2011) peuvent être attribués au compte de régime, montant estimé au moment de conclure l'opération de placement. La filiale aurait aussi un droit de recours direct contre le tiers fautif en tout temps. La garantie prend fin en avril 2012.

11. ENGAGEMENTS

Investissements PSP et ses filiales ont convenu de conclure des opérations de placement qui seront financées au cours des exercices à venir conformément à des modalités convenues. Au 31 mars 2012, la portion des engagements d'Investissements PSP qui aurait été prise en charge par le compte de régime était comme suit :

(en millions de dollars)

Placements immobiliers	1 101 \$
Placements privés	2 980
Placements en infrastructures	636
Autres titres à revenu fixe	422
Total	5 139 \$



COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DES FORCES CANADIENNES

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Au ministre de la Défense nationale

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Compte du régime de pension des Forces canadiennes de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (le Compte du régime de pension des Forces canadiennes), qui comprennent le bilan au 31 mars 2012, et l'état du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu et l'état de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Compte du régime de pension des Forces canadiennes au 31 mars 2012, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

RAPPORT RELATIF À D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Conformément aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, nous déclarons qu'à notre avis les principes comptables généralement reconnus du Canada ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

De plus, à notre avis, les opérations du Compte du régime de pension des Forces canadiennes dont nous avons eu connaissance au cours de notre audit des états financiers ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux dispositions applicables de la partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et ses règlements, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* et son règlement, ainsi qu'aux règlements administratifs de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public et de ses filiales en propriété exclusive.

Le vérificateur général du Canada,



Michael Ferguson, FCA

Le 14 mai 2012
Ottawa, Canada



¹ Comptable agréé auditeur permis N° 18527

Le 14 mai 2012
Montréal, Canada



BILAN

Au 31 mars

(en millions de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Placements (note 3 A))	13 565 \$	11 852 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	243	287
Autres actifs	13	10
	13 821 \$	12 149 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	1 353 \$	839 \$
Créditeurs et autres passifs	22	12
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	8	9
	1 383 \$	860 \$
ACTIF NET	12 438 \$	11 289 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	3 275 \$	2 941 \$
Cumul des transferts de fonds	9 163	8 348
ACTIF NET	12 438 \$	11 289 \$

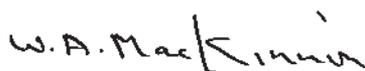
Engagements (note 11)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Au nom du conseil d'administration



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim



William A. Mackinnon
Président du comité de vérification



ÉTAT DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
REVENU DE PLACEMENT (note 6)	363 \$	1 376 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (note 7)	29 \$	22 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	334 \$	1 354 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	11 289 \$	9 107 \$
Transferts de fonds (note 5)	815	828
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	334	1 354
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	1 149	2 182
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	12 438 \$	11 289 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



NOTES COMPLÉMENTAIRES

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012

CONSTITUTION

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) est une société de la Couronne créée en vertu de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») pour gérer et investir les sommes qui lui sont transférées, en vertu des *Lois sur la pension*, par les caisses (telles qu'elles sont définies dans la Loi) au titre des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* (LPRFC), de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* (collectivement, les « *Lois sur la pension* »), ainsi que de certains règlements afférents à la LPRFC (les « règlements afférents à la LPRFC »). Les régimes de retraite constitués en vertu des *Lois sur la pension* comprennent le régime de pension de la fonction publique, le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, alors que le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Ils sont désignés aux présentes individuellement, le « régime » et collectivement, les « régimes ».

Les sommes qui sont présentement transférées de la caisse (la « Caisse ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu du régime de pension des Forces canadiennes pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Le compte géré par Investissements PSP au nom de la Caisse est désigné aux présentes, le « compte de régime ». Investissements PSP tient un registre des contributions nettes de la Caisse, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation du compte de régime.

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés par la Caisse dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes*. Les montants doivent être investis en vue d'obtenir un rendement maximal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* et de la capacité du régime de pension des Forces canadiennes à respecter ses obligations financières.

En vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes*, le gouvernement du Canada, qui administre la Caisse, peut demander à Investissements PSP des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Les montants versés par Investissements PSP à cette fin ne peuvent excéder, en tout temps, l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers reflètent la situation financière et les activités d'exploitation d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive en ce qui a trait au placement des contributions nettes qui proviennent de la Caisse à l'égard des services rendus par les membres à compter du 1^{er} avril 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs de la Caisse. Les états financiers sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Investissements PSP se qualifie comme société de placement et, par conséquent, ses placements sont présentés à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 intitulée « Sociétés de placement » (NOC-18). Toutes les variations de la juste valeur sont incluses dans le revenu (la perte) de placement à titre de gains nets (pertes nettes) non réalisé(e)s.

Les chiffres de l'exercice antérieur ont été reclassés pour que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice écoulé.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont comptabilisés à leur juste valeur à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond à une estimation du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

À la date de transaction, le prix de la transaction constitue la meilleure indication de la juste valeur. Par la suite, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière, les cours du marché sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur lorsqu'il y a un marché actif (par exemple, une Bourse reconnue), car ils représentent des transactions réelles intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions normales de concurrence. Lorsqu'un cours coté n'est pas disponible, la juste valeur est estimée au moyen de la technique de la valeur actualisée ou d'autres techniques d'évaluation fondées sur les données disponibles à la fin de la période de présentation qui sont tirées de données de marché observables.



1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

ÉVALUATION DES PLACEMENTS (suite)

Les techniques d'évaluation s'appliquent, en règle générale, aux placements immobiliers, placements privés, placements en infrastructures et placements en ressources renouvelables, aux placements dans des produits dérivés négociés sur le marché hors cote et à certains titres à revenu fixe. Le choix du modèle d'évaluation et les hypothèses sous-jacentes élaborées à propos de facteurs tels que le montant et le moment des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, la volatilité et le risque de crédit influent sur les valeurs obtenues au moyen de ces techniques. Dans certains cas, ces hypothèses ne sont pas étayées par des données de marché observables.

Les méthodes d'évaluation des placements sont décrites aux notes 3 A) et 3 B).

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction représentent les coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, au contrôle diligent, à l'émission ou à la cession d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et sont comptabilisés comme composante du revenu (de la perte) de placement.

FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS

Les frais de gestion des placements sont directement attribuables à la gestion externe d'actifs pour le compte d'Investissements PSP. Les frais de gestion engagés à l'égard des placements sur les marchés privés et certains portefeuilles de titres de créance privés sont réglés soit directement par le placement, soit par voie de contributions de capital par Investissements PSP, ou encore en les déduisant des distributions reçues sur les placements correspondants. Des frais de gestion sont également engagés à l'égard de certains placements sur les marchés publics et de placements non traditionnels, et sont soit réglés directement par Investissements PSP, soit déduits des distributions reçues sur les placements dans des fonds en gestion commune. Dans les deux cas, ils sont imputés au revenu (à la perte) de placement.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus (les pertes) de placement sont répartis proportionnellement en fonction de la valeur de l'actif détenu au compte de régime.

Le revenu (la perte) de placement se compose des intérêts créditeurs, des dividendes, des gains (pertes) réalisé(e)s à la cession de placements et des gains (pertes) non réalisé(e)s qui tiennent compte de la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements détenus à la fin de l'exercice. Les intérêts créditeurs sont constatés à mesure qu'ils sont gagnés. Les dividendes sont constatés à la date ex-dividende et comptabilisés comme revenu de dividendes. Les dividendes versés ou à verser sur les titres vendus à découvert sont comptabilisés comme charges au titre des dividendes. Les autres revenus comprennent le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés), ainsi que les distributions tirées des fonds en gestion commune sur les marchés privés, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements. Les co-investissements représentent des placements dans des entités fermées effectués en collaboration avec un gestionnaire externe auprès duquel Investissements PSP a déjà engagé et délégué des fonds.

CONVERSION DES DEVICES

Les opérations de placement conclues en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises, qui sont détenus à la fin de l'exercice, sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les gains et toutes les pertes de change réalisés et non réalisés sont inclus dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus de la Caisse sont inscrits dans le compte de régime.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Investissements PSP et la plupart de ses filiales sont exonérées de l'impôt de la Partie I en vertu respectivement des alinéas 149(1)d) et 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Dans la préparation des présents états financiers, la direction procède à des estimations et formule des hypothèses qui peuvent toucher les montants des actifs et des passifs présentés. Ces estimations et ces hypothèses sont principalement utilisées dans l'évaluation des placements sur les marchés privés, de certains titres à revenu fixe, des revenus et des frais de placement connexes, ainsi que dans les informations par voie de notes. Bien que les estimations et les hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, les résultats réels pourraient différer de ces estimations.



2. MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation d'information du public selon les PCGR du Canada devraient adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS) en date du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement les dispositions de la NOC-18 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. En raison de ce report, Investissements PSP n'aura pas à présenter d'information selon les IFRS avant la publication de ses états financiers annuels consolidés du 31 mars 2015.

La décision du CNC a été prise en réponse à une annonce faite en 2010 par l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB a proposé de définir ce que sont les entités d'investissement et de les exempter des dispositions relatives à la consolidation en exigeant qu'elles évaluent à la juste valeur tous les placements qu'elles contrôlent et comptabilisent les variations par le biais du résultat net. L'exposé-sondage, *Entités d'investissement*, a été publié en août 2011 et devrait être finalisé dans la deuxième moitié de 2012. Investissements PSP terminera l'évaluation des incidences de son passage aux IFRS lorsque l'exposé-sondage sera finalisé et que la norme relative aux entités d'investissement sera publiée.

Le CNC a également annoncé en 2011 qu'il allait évaluer si les entités telles que Investissements PSP, qui sont distinctes des régimes de retraite, sans avoir elles-mêmes d'obligation au titre des prestations de retraite, et dont la seule raison d'être est de détenir et de placer les actifs que leur confient un ou plusieurs régimes de retraite, peuvent être considérées comme des entités d'investissement selon l'exposé-sondage de l'IASB. En fonction de cette évaluation, le CNC décidera si ces entités devront être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », selon lequel les placements sont comptabilisés à la juste valeur.



3. PLACEMENTS

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Le portefeuille de placements est organisé en fonction de la nature et des caractéristiques communes liées aux placements détenus. Le tableau suivant présente le portefeuille de placements au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	1 764 \$	1 706 \$	2 752 \$	2 255 \$
Actions étrangères	3 132	2 894	2 527	2 306
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	1 438	1 241	1 061	970
Placements privés	1 193	1 017	1 010	878
Placements en infrastructures	823	864	527	571
Placements en ressources renouvelables	72	72	-	-
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	462	462	500	500
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	2 461	2 408	1 572	1 581
Obligations indexées à l'inflation	763	696	580	596
Autres titres à revenu fixe	1 230	1 108	1 106	1 064
Placements non traditionnels	227	182	217	181
PLACEMENTS	13 565 \$	12 650 \$	11 852 \$	10 902 \$
Actif lié à des placements				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	121 \$	121 \$	136 \$	136 \$
Intérêts à recevoir	31	31	27	27
Dividendes à recevoir	12	12	10	10
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	79	16	114	5
	243 \$	180 \$	287 \$	178 \$
Passif lié à des placements				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(191) \$	(191) \$	(211) \$	(211) \$
Intérêts à payer	(5)	(5)	(4)	(4)
Titres vendus à découvert	(83)	(80)	(8)	(7)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(246)	(245)	(100)	(100)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(71)	(15)	(39)	(5)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :				
À court terme	(174)	(174)	(137)	(137)
À long terme	(583)	(571)	(340)	(332)
	(1 353) \$	(1 281) \$	(839) \$	(796) \$
PLACEMENTS NETS	12 455 \$	11 549 \$	11 300 \$	10 284 \$



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

i) Placements sur les marchés publics

Les placements sur les marchés publics comprennent les placements canadiens et étrangers dans les titres suivants : les actions ordinaires, les certificats américains d'actions étrangères, les certificats internationaux d'actions étrangères, les billets participatifs, les actions privilégiées, les parts de fiducies de revenu, les parts de fonds négociés en Bourse, les parts de fonds en gestion commune et les titres convertibles en actions ordinaires d'émetteurs cotés en Bourse.

Techniques d'évaluation

Les placements directs dans des actions canadiennes et des actions étrangères sont évalués à la juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur.

Dans le cas des placements dans des fonds en gestion commune, la juste valeur est établie en fonction des valeurs des parts obtenues des administrateurs de chacun des fonds, lesquelles proviennent de la juste valeur des placements sous-jacents dans chacun des fonds en gestion commune. Le cas échéant, l'effet des restrictions sur la vente ou le rachat de tels placements est pris en considération pour déterminer la juste valeur.

ii) Placements sur les marchés privés

Les placements sur les marchés privés comprennent les placements immobiliers, les placements privés, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables.

Les placements immobiliers comprennent les participations directes dans diverses entités fermées, des biens immobiliers, ainsi que les placements dans des fonds du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les biens immobiliers, les sociétés de personnes et les sociétés intervenant dans les secteurs de l'immobilier commercial, du commerce au détail, industriel, de l'hébergement et résidentiel, ainsi que des fonds privés investis dans des actifs immobiliers. Les placements immobiliers sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 514 millions \$ (411 millions \$ en 2011).

Les placements privés regroupent les participations directes et les co-investissements dans des entités fermées ainsi que les placements dans des fonds ayant des objectifs similaires.

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes et les co-investissements dans diverses entités fermées et les placements dans des fonds. Les placements en infrastructures visent les entités exerçant leurs activités essentiellement dans la gestion, la détention ou l'exploitation d'actifs de sociétés énergétiques, du transport et d'autres sociétés réglementées. Les placements en infrastructures sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 55 millions \$ (10 millions \$ en 2011).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des investissements dans des propriétés qui produisent et récoltent des ressources renouvelables. Au 31 mars 2012, les placements en ressources renouvelables comprenaient un placement dans des terrains forestiers.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des placements sur les marchés privés est établie au moins une fois l'an au moyen de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur. Au cours de l'exercice, la juste valeur est passée en revue et rajustée, s'il y a lieu, pour refléter les répercussions de situations ou de circonstances importantes sur le marché en général ou propres aux placements. La méthode choisie pour chaque placement est, par la suite, appliquée de façon uniforme selon ce qui convient dans les circonstances.

Dans les situations où elle recourt aux services d'évaluateurs indépendants, la direction s'assure qu'ils sont indépendants et que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux normes d'évaluation professionnelles. Ces normes comprennent les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, les *Règles uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada* et les *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* en vigueur aux États-Unis. Pour valider le travail effectué par les évaluateurs, la direction s'assure que les hypothèses employées correspondent à l'information financière et aux prévisions du placement sous-jacent.

Pour les placements immobiliers détenus directement, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les prix de récentes opérations comparables et la méthode de la capitalisation directe. Les hypothèses utilisées dans de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les flux de trésorerie projetés et le bénéfice net d'exploitation, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Pour les placements privés détenus directement ainsi que les placements directs et les co-investissements en infrastructures et en ressources renouvelables, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les multiples de capitalisation et les prix de récentes opérations comparables et de titres cotés comparables. Les hypothèses utilisées dans le cadre de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation et les flux de trésorerie projetés, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Dans le cas des placements privés, immobiliers et en infrastructures détenus à travers des fonds, ainsi que des co-investissements dans des placements privés, la juste valeur annuelle est habituellement déterminée selon la juste valeur audité présentée par l'associé commandité du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

iii) Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent la trésorerie et les titres du marché monétaire, les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés, les obligations indexées à l'inflation et les autres titres à revenu fixe.

La trésorerie et les titres du marché monétaire regroupent les instruments dont la durée jusqu'à l'échéance ne dépasse pas un an, tels que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.

Les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés comprennent les obligations canadiennes, étrangères, fédérales, provinciales, territoriales et municipales. Les obligations indexées à l'inflation sont des titres à revenu fixe qui permettent d'obtenir un rendement rajusté selon l'inflation.

Les autres titres à revenu fixe comprennent les titres adossés à des actifs, les billets à taux variable de même que les portefeuilles de titres de créance privés.

Les titres adossés à des actifs regroupent principalement les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires. Les BTAA ont été reçus en échange de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, ou non soutenu par des banques, qui ont subi les contrecoups de la crise de liquidité survenue à la mi-août 2007 et qui ont fait l'objet d'une restructuration ultérieure en janvier 2009. Les éventuels appels de marge sur les BTAA sont soutenus par des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10.

Les portefeuilles de titres de créance privés englobent principalement des placements dans le secteur immobilier sous la forme de prêts à des tiers, tels que des prêts de premier rang et de rang inférieur, des prêts à la construction, des prêts-relais, des prêts participatifs, ainsi que d'autres produits financiers structurés. Ils comprennent aussi des fonds de créances immobilières, lorsqu'une tranche importante de la valeur provient des actifs immobiliers sous-jacents.

Les portefeuilles de titres de créance privés incluent aussi les titres de créance de sociétés fermées ou d'autres entités, telles que les sociétés de capital-risque, détenus principalement par des fonds privés. Ces titres de créance se présentent sous la forme de prêts de premier rang, de dettes mezzanines et de prêts en difficulté.

Techniques d'évaluation

La trésorerie et les titres du marché monétaire comprennent des instruments à court terme qui sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

La juste valeur des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation, des billets à taux variable et des titres adossés à des créances hypothécaires est fondée sur les prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont calculés au moyen d'une courbe de taux d'intérêt appropriée et d'un écart témoignant de la qualité du crédit de l'émetteur ou d'autres méthodes d'évaluation généralement reconnues.

Les BTAA sont évalués à leur juste valeur. Dans le cadre de cette évaluation, la direction se fie au travail d'évaluation d'un expert indépendant reconnu. La direction s'assure que l'évaluation par un tel expert est effectuée au moyen de méthodes reconnues dans le secteur. L'information financière utilisée pour l'évaluation des BTAA comprend les taux d'intérêt, les écarts de taux et la durée jusqu'à l'échéance des placements sous-jacents. Outre les valeurs établies par l'expert, la direction utilise certaines hypothèses pour l'établissement de la juste valeur des BTAA qui ne sont pas pleinement soutenues par des données observables sur le marché, telles que les estimations de liquidités et l'incidence des facilités de financement décrites à la note 10.

La juste valeur des portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier est établie au moyen de la technique d'évaluation basée soit sur le rendement, soit sur la garantie. La technique fondée sur le rendement consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs prévus qui intègrent des hypothèses à l'égard des taux d'intérêt offerts pour des prêts similaires à des emprunteurs ayant des cotes de crédit similaires. La technique basée sur la garantie consiste à évaluer la valeur recouvrable de la garantie en question, déduction faite des frais de cession.

La juste valeur des placements dans des fonds faisant partie de portefeuilles de titres de créance privés est déterminée selon la juste valeur audité présentée par le gestionnaire principal du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.

iv) Placements non traditionnels

Les placements non traditionnels regroupent surtout des parts de fonds qui détiennent une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'instruments dérivés, ainsi que de fonds de couverture.

Techniques d'évaluation

La juste valeur de ces placements est obtenue du gestionnaire externe des placements et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

v) Montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours

Les montants à recevoir liés à des opérations en cours comprennent le produit des ventes de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Les montants à payer liés à des opérations en cours comprennent le coût des achats de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours reflète la valeur à laquelle les opérations de vente ou d'achat initiales sous-jacentes ont été conclues.

vi) Intérêts et dividendes à recevoir

Les intérêts et les dividendes sont comptabilisés aux montants que l'on s'attend à recevoir à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

vii) Intérêts à payer

Les intérêts courus sont comptabilisés au montant que l'on s'attend à payer à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

viii) Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert reflètent l'obligation d'Investissements PSP d'acheter des titres dans le cadre d'opérations de vente à découvert. Dans le cadre de ces opérations, Investissements PSP vend des titres qu'elle ne détient pas avec l'obligation d'acheter des titres semblables sur le marché afin de couvrir sa position.

Techniques d'évaluation

À l'aide des cours vendeur comme données, la juste valeur des titres vendus à découvert est calculée à l'aide de la même méthode que pour les positions acheteur décrites dans les sections portant sur les placements sur les marchés publics et sur les titres à revenu fixe.

ix) Titres vendus en vertu de conventions de rachat

Investissements PSP est partie à des ententes prévoyant la vente de titres qui sont assorties d'une entente simultanée visant le rachat de ces titres à un prix et à une date future fixés à l'avance.

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat ne sont pas sortis du bilan puisque Investissements PSP assume tous les risques connexes et conserve tous les avantages liés au droit de propriété. Ainsi, tous les revenus (toutes les pertes) connexes continuent d'être comptabilisé(e)s dans le revenu (la perte) de placement.

L'obligation de racheter les titres vendus est comptabilisée dans le passif lié à des placements. Les intérêts débiteurs liés à cette obligation sont comptabilisés dans le revenu (la perte) de placement.

Techniques d'évaluation

L'obligation de racheter les titres vendus en vertu de conventions de rachat est comptabilisée au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

x) Montants à recevoir et à payer liés à des produits dérivés

La description et l'évaluation des montants à recevoir et à payer liés aux produits dérivés sont présentées à la note 3 B).

xi) Financement par emprunt sur les marchés des capitaux

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présenté à la note 8. Les billets à ordre à court terme sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur. La juste valeur des billets à moyen terme d'Investissements PSP se fonde sur des prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont établis à l'aide d'une courbe de taux d'intérêt et d'un écart témoignant de la qualité du crédit d'Investissements PSP.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers qui sont réglés à une date future. La valeur de ces instruments fluctue en fonction de la variation des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. En règle générale, les instruments financiers dérivés n'exigent aucun placement initial net. Dans certains cas, ils exigent un placement initial net inférieur à celui qui serait exigé pour détenir directement la position sous-jacente. Investissements PSP utilise des instruments financiers dérivés afin d'améliorer le rendement des placements ou de reproduire des placements de façon synthétique. En outre, les instruments dérivés permettent de réduire les risques liés aux placements actuellement détenus.

Investissements PSP utilise les instruments financiers dérivés suivants :

i) Swaps

Le swap désigne une opération dans le cadre de laquelle deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Le swap est utilisé dans le but d'accroître les rendements ou pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

ii) Contrats à terme normalisés

Le contrat à terme normalisé est un contrat dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre duquel un actif est reçu ou livré (acheté ou vendu) à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iii) Contrats à terme

Le contrat à terme est un contrat couvrant la vente par une partie et l'achat par une autre partie d'un montant prédéterminé d'un instrument sous-jacent, à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iv) Options

L'option est un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un nombre donné de titres, d'indices ou de marchandises sous-jacents, à un prix convenu d'avance, à une date déterminée ou en tout temps avant la date d'échéance prédéterminée.

v) Bons et droits de souscription

Le bon de souscription est une option visant l'achat d'un actif sous-jacent qui se présente sous la forme d'un titre transférable et qui peut être inscrit à la cote d'une Bourse.

Le droit de souscription est un titre donnant à un actionnaire le droit d'acquérir de nouvelles actions émises par une société à un prix prédéterminé (habituellement inférieur au prix courant du marché), dans une proportion donnée du nombre d'actions que cet actionnaire détient déjà. Les droits de souscription ne sont émis que pour une courte période au terme de laquelle ils viennent à échéance.

vi) Titres adossés à des créances

Les titres adossés à des créances sont un type de titre adossé à des actifs élaboré à partir d'un portefeuille de créances. Les titres adossés à des créances sont habituellement divisés en plusieurs tranches comportant des degrés de risque différents et des versements d'intérêt correspondants. Les pertes sont prioritairement appliquées aux tranches les plus subalternes (cotes de crédit les plus faibles) avant d'être appliquées progressivement aux tranches de rang plus élevé.

Techniques d'évaluation

Tous les instruments financiers dérivés cotés sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur pour les positions acheteur et le cours vendeur pour les positions vendeur. Les instruments dérivés négociés hors cote sont évalués à l'aide de techniques appropriées comme la valeur actualisée des flux de trésorerie au moyen des rendements courants du marché. Les hypothèses utilisées comprennent l'évolution statistique des instruments sous-jacents et la capacité du modèle d'établir une corrélation avec des opérations observées sur les marchés. Bien que les modèles de fixation du prix soient largement acceptés et utilisés par les autres participants aux marchés, dans le cas des titres adossés à des créances, la nature de ces instruments exige des hypothèses plus importantes au sujet du comportement des données de corrélation par défaut. Ces hypothèses ne sont pas observables sur le marché.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

La valeur nominale des instruments financiers dérivés n'est inscrite ni à l'actif ni au passif, car elle représente le montant nominal du contrat. À l'exception des dérivés de crédit¹, la valeur nominale ne représente pas le potentiel de gain ou de perte associé au risque de marché ou de crédit des opérations présentées ci-dessous. Cette valeur sert plutôt de fondement pour établir les flux de trésorerie et la juste valeur des contrats.

Le tableau ci-après résume la situation du portefeuille des instruments dérivés au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012				2011			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Montant net		Actif	Passif	Montant net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	195 \$	- \$	- \$	- \$	84 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	1 574	25	(8)	17	1 079	37	-	37
Options :								
Cotées – acquises	218	3	-	3	86	2	-	2
Cotées – souscrites	186	-	(2)	(2)	77	-	(4)	(4)
Hors cote – acquises	104	1	-	1	-	-	-	-
Hors cote – souscrites	95	-	(2)	(2)	-	-	-	-
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	4 457	30	(36)	(6)	3 330	62	(24)	38
Contrats à terme normalisés	29	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	182	1	(3)	(2)	326	4	(2)	2
Options :								
Hors cote – acquises	95	1	-	1	197	1	-	1
Hors cote – souscrites	158	-	(1)	(1)	36	-	-	-
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	348	1	(1)	-	193	1	(1)	-
Contrats à terme normalisés	301	-	-	-	345	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt	1 463	5	(6)	(1)	3 416	3	(3)	-
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	125	-	-	-
Swaptions	156	3	(1)	2	685	1	(1)	-
Options :								
Cotées – acquises	1 593	1	-	1	1 041	1	-	1
Cotées – souscrites	1 608	-	(1)	(1)	1 463	-	(1)	(1)
Hors cote – acquises	154	3	-	3	-	-	-	-
Hors cote – souscrites	744	-	(5)	(5)	-	-	-	-
Dérivés de crédit¹ :								
Achetés	233	5	(1)	4	81	1	(1)	-
Vendus	113	-	(4)	(4)	80	1	(2)	(1)
Total	14 006 \$	79 \$	(71)\$	8 \$	12 644 \$	114 \$	(39)\$	75 \$

¹ Les dérivés de crédit comprennent les swaps sur défaillance et les titres adossés à des créances. Investissements PSP garantit indirectement, au moyen des dérivés de crédit vendus, les obligations de référence sous-jacentes. L'exposition potentielle maximale correspond à la valeur nominale des dérivés de crédit vendus présentée ci-dessus



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

Le tableau suivant présente la valeur nominale des produits dérivés selon l'échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	8 026 \$
De 3 à 12 mois	3 426
Plus de 1 an	2 554
Total	14 006 \$

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont classés selon la hiérarchie ci-après en fonction des données importantes utilisées pour établir leur juste valeur.

Niveau 1: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs similaires ou sur des prix cotés pour des actifs et des passifs identiques ou similaires sur des marchés qui ne sont pas actifs. Le niveau 2 comprend également des techniques d'évaluation reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes sont observables sur le marché.

Niveau 3: L'évaluation est fondée sur des techniques reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes ne sont pas observables sur le marché. Elles reflètent l'appréciation par la direction des hypothèses que les autres participants au marché utiliseraient pour établir le prix des actifs et des passifs.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	1 764 \$	- \$	- \$	- \$	1 764 \$
Actions étrangères	2 942	157	33	-	3 132
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	1 438	-	1 438
Placements privés	-	-	1 193	-	1 193
Placements en infrastructures	-	-	823	-	823
Placements en ressources renouvelables	-	-	72	-	72
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	148	314	-	-	462
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	2 461	-	-	2 461
Obligations indexées à l'inflation	-	763	-	-	763
Autres titres à revenu fixe	-	460	770	-	1 230
Placements non traditionnels	-	168	59	-	227
PLACEMENTS	4 854 \$	4 323 \$	4 388 \$	- \$	13 565 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	121 \$	121 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	31	31
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	12	12
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	4	75	-	-	79
	4 \$	75 \$	- \$	164 \$	243 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(191) \$	(191) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(5)	(5)
Titres vendus à découvert	(83)	-	-	-	(83)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(246)	-	-	(246)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(3)	(66)	(2)	-	(71)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(174)	-	-	(174)
À long terme	-	(583)	-	-	(583)
	(86) \$	(1 069) \$	(2) \$	(196) \$	(1 353) \$
PLACEMENTS NETS	4 772 \$	3 329 \$	4 386 \$	(32) \$	12 455 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	2 741 \$	11 \$	- \$	- \$	2 752 \$
Actions étrangères	2 122	405	-	-	2 527
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	1 061	-	1 061
Placements privés	-	-	1 010	-	1 010
Placements en infrastructures	-	-	527	-	527
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	113	387	-	-	500
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	1 572	-	-	1 572
Obligations indexées à l'inflation	-	580	-	-	580
Autres titres à revenu fixe	-	389	717	-	1 106
Placements non traditionnels	-	217	-	-	217
PLACEMENTS	4 976 \$	3 561 \$	3 315 \$	- \$	11 852 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	136 \$	136 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	27	27
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	10	10
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	4	110	-	-	114
	4 \$	110 \$	- \$	173 \$	287 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(211) \$	(211) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(4)	(4)
Titres vendus à découvert	(8)	-	-	-	(8)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(100)	-	-	(100)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(6)	(31)	(2)	-	(39)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(137)	-	-	(137)
À long terme	-	(340)	-	-	(340)
	(14) \$	(608) \$	(2) \$	(215) \$	(839) \$
PLACEMENTS NETS	4 966 \$	3 063 \$	3 313 \$	(42) \$	11 300 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.

Le classement par niveaux hiérarchiques est établi au moment de l'évaluation initiale de l'actif ou du passif et, par la suite, passé en revue à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Aucun transfert important n'a eu lieu entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2011).



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 - rapprochement

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Gains réalisés	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	- \$	30 \$	(3)\$	- \$	- \$	6 \$	- \$	33 \$
Placements sur les marchés privés	2 598	1 208	(437)	-	40	121	(4)	3 526
Titres à revenu fixe	717	204	(190)	(43)	8	74	-	770
Placements non traditionnels	-	57	-	-	-	2	-	59
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(2)	-	-	(1)	1	-	-	(2)
Total	3 313 \$	1 499 \$	(630)\$	(44)\$	49 \$	203 \$	(4)\$	4 386 \$

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Pertes réalisées	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	2 401 \$	451 \$	(422)\$	- \$	(14)\$	185 \$	(3)\$	2 598 \$
Titres à revenu fixe	780	93	(152)	(37)	(15)	48	-	717
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(64)	40	(1)	-	(48)	71	-	(2)
Total	3 117 \$	584 \$	(575)\$	(37)\$	(77)\$	304 \$	(3)\$	3 313 \$

¹ Comprennent des ajustements liés à la répartition au compte de régime.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 – analyse de sensibilité

Dans le processus d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, les techniques d'évaluation utilisées reposent sur des hypothèses fondées sur des données non observables sur le marché. Les hypothèses importantes utilisées pour chaque catégorie d'actif sont décrites aux notes 3 A) et 3 B). Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pourrait donner des justes valeurs différentes représentant, au minimum, une augmentation ou une diminution de 2 % (augmentation ou diminution de 2 % en 2011) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier et certains placements dans des fonds, pour lesquels une analyse de sensibilité n'est pas possible étant donné qu'Investissements PSP n'a pas accès aux hypothèses sous-jacentes utilisées. Pour ce qui est des placements dans des fonds, la juste valeur est établie au moyen des états financiers audités de l'associé commandité du fonds, tel qu'il est indiqué à la note 3 A). En ce qui a trait aux portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier, la juste valeur est obtenue auprès d'évaluateurs indépendants, tel qu'il est indiqué à la note 3 A).

D) PROGRAMMES DE PRÊT ET D'EMPRUNT DE TITRES

Investissements PSP participe à des programmes de prêt et d'emprunt de titres aux termes desquels elle prête et emprunte des titres en vue d'augmenter le rendement du portefeuille. Les opérations de prêt et d'emprunt en vertu de ces programmes ne transfèrent à la contrepartie ni les risques ni les avantages liés au droit de propriété. Par conséquent, Investissements PSP ne sort pas du bilan les titres prêtés ni ne comptabilise les titres empruntés.

Ces opérations de prêt et d'emprunt de titres requièrent des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions. Les opérations portant sur des garanties sont conclues selon les modalités habituelles dans le cadre de programmes de prêt et d'emprunt de titres. Investissements PSP et ses contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les mêmes titres ou des titres équivalents doivent être rendus à la contrepartie à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Au 31 mars 2012, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 335 millions \$ de biens obtenus en garantie (292 millions \$ en 2011).

Le tableau suivant présente la juste valeur des titres et des biens reçus en garantie relatifs aux programmes de prêt et d'emprunt de titres attribués au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012	2011
Prêts de titres		
Titres prêtés	1 350 \$	1 124 \$
Biens en garantie contractuellement à recevoir ¹	1 422	1 176
Emprunt de titres		
Titres empruntés	83	8
Biens en garantie contractuellement à payer ²	92	9

¹ La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 102 % de la juste valeur des titres prêtés.

² La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 100 % de la juste valeur des titres empruntés.

E) TITRES VENDUS ET BIENS DONNÉS EN GARANTIE EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrits à la note 3 A) ix) et requièrent que des biens soient donnés en garantie sous forme d'espèces ou de titres jugés admissibles par les contreparties. Les opérations portant sur des garanties sont effectuées selon les modalités habituelles dans le cadre de conventions de rachat de titres standard. Ces modalités exigent des contreparties concernées qu'elles donnent des garanties supplémentaires en fonction des variations de la juste valeur des biens déjà donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les titres obtenus en garantie doivent être rendus aux contreparties concernées à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie.

Au 31 mars 2012, des biens d'une juste valeur de 246 millions \$ (100 millions \$ en 2011) avaient été donnés en garantie par Investissements PSP, au nom du compte de régime, en vertu de conventions de rachat.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La gestion du risque fait partie intégrante des activités d'Investissements PSP. Le cadre de référence global en matière de gestion du risque comprend un processus continu dans le cadre duquel Investissements PSP se penche systématiquement sur les risques de placement liés à ses diverses activités de placement, dans le but de dégager un rendement optimal sans s'exposer à des risques de perte indus.

Un cadre de gouvernance du risque, qui prévoit la communication d'information relative au risque à tous les échelons de la société, assure également que les objectifs de placement pertinents sont visés et atteints, et ce, conformément au mandat confié par voie législative à Investissements PSP. Le conseil d'administration et ses comités assurent la surveillance de toutes les questions liées au risque et reçoivent l'assurance de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que celle du vérificateur interne indépendant d'Investissements PSP qui fait rapport directement au comité de vérification.

Investissements PSP a adopté une politique de gestion du risque lié aux placements qui fait partie intégrante du système de contrôle de ses risques et complète l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (l'ÉPNP). Cette politique a pour objet de fournir un cadre pour la gestion des risques auxquels Investissements PSP est exposée, entre autres, le risque de marché, de crédit et de liquidité.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de variation de la valeur d'un placement attribuable aux fluctuations des prix du marché, que ces fluctuations soient dues à des facteurs propres au placement en question, à la volatilité des cours des actions et des marchandises, des taux d'intérêt, des taux de change, ou à d'autres facteurs touchant des titres similaires négociés sur le marché.

La gestion du risque de marché vise les deux principales composantes que voici :

- Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence (répartition de l'actif à long terme), selon la définition dans l'ÉPNP, fixe la stratégie de diversification qui permet d'atténuer le risque, car elle prévoit l'investissement dans un portefeuille diversifié de placements en vue d'obtenir un rendement à long terme qui soit au moins égal au taux de rendement actuariel (TRA) ; ce taux correspond au taux actuariel de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans les derniers rapports actuariels sur les régimes. En l'absence de tout autre facteur influant sur la capitalisation des régimes ou de tout autre changement aux prestations de retraite en vertu des régimes, le TRA correspond au taux de rendement nécessaire pour maintenir les exigences en matière de capitalisation et de prestations de retraite à leurs niveaux actuels.

- Gestion active

La gestion active s'entend de l'ensemble des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour s'ajouter aux rendements du portefeuille de référence dans les limites d'un budget pour le risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque de marché et le risque actif du portefeuille de référence. Le risque de marché du portefeuille de référence a trait au risque de placement découlant de l'exposition aux catégories d'actif approuvées dans les pondérations approuvées. Aux fins de l'élaboration de son portefeuille de référence, Investissements PSP prend également en compte les répercussions qu'aura le risque de marché du portefeuille de référence sur le risque lié au financement. Le risque lié au financement est le risque que l'actif sous gestion ne suffira pas à satisfaire aux obligations pertinentes au titre des prestations des régimes, auquel cas il serait peut-être nécessaire d'augmenter les contributions aux régimes. Le portefeuille de référence est révisé au moins une fois par année dans le cadre de la révision de l'ÉPNP, et cette révision comprend, le cas échéant, les nouvelles prévisions à long terme d'Investissements PSP en ce qui a trait à la conjoncture des marchés et à tout autre facteur influant sur le financement des régimes.

Le risque actif a trait à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active. Ce risque est géré conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements.

Mesure du risque de marché

La valeur à risque (VaR) est l'une des méthodes utilisées pour mesurer le risque de marché et elle est présentée trimestriellement. Il ne s'agit pas de la perte potentielle maximale, mais plutôt de la perte maximale non dépassée pour un niveau de confiance donné, sur un horizon prédéterminé. Investissements PSP utilise un modèle de VaR historique intégrant les rendements des marchés sur une période de dix ans et sur une échelle de détention de douze mois avec un niveau de confiance de 95%. En ce qui concerne les placements qui ne sont pas négociés activement, des titres ayant des caractéristiques de risque semblables sont utilisés pour calculer la VaR.

Dans la mesure du risque lié au portefeuille de référence, la VaR représente la perte absolue prévue dans le portefeuille de référence (VaR du portefeuille de référence). Par ailleurs, dans la mesure du risque actif, la VaR reflète la perte par rapport à l'indice de référence du portefeuille de référence (VaR active).

La VaR est valide, sur le plan statistique, dans des conditions normales de marché et ne tient pas particulièrement compte des pertes découlant d'événements marquants sur le marché. Elle suppose également que l'avenir se déroulera d'une manière semblable au passé. Par conséquent, si la conjoncture du marché varie grandement de la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente au 31 mars le total de la VaR, composée de la VaR du portefeuille de référence, de la VaR active et de l'effet de diversification, calculé en pourcentage des placements nets. L'effet de diversification capte l'incidence de la détention d'actifs de diverses catégories qui pourraient réagir différemment dans diverses situations et réduire ainsi le total de la VaR.

	2012	2011
VaR du portefeuille de référence	21,7 %	22,4 %
VaR active	2,6	2,2
Total de la VaR (sans diversification)	24,3	24,6
Effet de diversification	(1,6)	(2,9)
Total de la VaR	22,7 %	21,7 %



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Méthodes de simulation de crises

Bien que la VaR soit une méthode très reconnue de mesure du risque, elle est complétée par d'autres méthodes de mesure du risque qui donnent un meilleur aperçu du risque de marché. Investissements PSP utilise donc des méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios pour évaluer l'incidence sur les résultats financiers de fluctuations inhabituelles des facteurs de risque. Les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios servent à évaluer la sensibilité d'un portefeuille à divers facteurs de risque et aux principales hypothèses de modélisation. Dans le cadre de ces méthodes, les périodes de crises passées servent également à évaluer comment un portefeuille actuel se comporte en pareilles circonstances. En outre, les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios permettent d'évaluer le comportement d'un nouveau produit de placement.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt a trait à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur de l'actif net du compte de régime.

La durée jusqu'à l'échéance des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt était la suivante au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins d'un an	De 1 an à 5 ans	De 5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Autre	Total
Obligations du gouvernement	260 \$	917 \$	330 \$	350 \$	- \$	1 857 \$
Obligations de sociétés	120	257	168	59	-	604
Obligations indexées à l'inflation	-	201	190	372	-	763
Titres adossés à des actifs	-	347	6	1	-	354
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	10	78	1	-	-	89
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	355	355
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	390 \$	1 800 \$	695 \$	782 \$	355 \$	4 022 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	894 \$	894 \$
Total des titres à revenu fixe	390 \$	1 800 \$	695 \$	782 \$	1 249 \$	4 916 \$

¹ En raison de leur nature, l'information liée à la durée jusqu'à l'échéance des placements dans des fonds compris dans les portefeuilles de titres de créance privés n'est pas disponible.

² Comprennent 462 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 432 millions \$ en billets à taux variable, lesquels, en raison de leur nature, ne sont pas exposés de façon importante au risque de taux d'intérêt.

La durée jusqu'à l'échéance des titres de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présentée à la note 8.

Les placements non traditionnels de même que les contrats de dérivés présentés respectivement à la note 3 A) iv) et à la note 3 B) sont également exposés au risque de taux d'intérêt. Cette exposition est prise en compte dans le calcul de la VaR dont il est question à la note 4 A).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

ii) Risque de change

Investissements PSP et ses filiales sont exposées à un risque de change découlant de la détention d'actifs autres que canadiens sous la forme de titres, de parts de fonds en gestion commune et de parts de sociétés en commandite, car les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent influencer positivement ou négativement sur la juste valeur des placements. Afin d'atténuer ce risque, Investissements PSP peut prendre des positions en devises au moyen de contrats de change à terme ou de swaps de devises. Investissements PSP a pour politique de couvrir un pourcentage cible de 50 % de ses placements libellés en devises de pays développés. D'autres facteurs sont pris en compte au moment d'appliquer le pourcentage cible de couverture à des placements dans des marchés émergents, notamment le total de l'exposition relative et la rentabilité.

Les risques de change sous-jacents nets pour le compte de régime, compte tenu de l'incidence des contrats de dérivés et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, pour les éléments monétaires et non monétaires, s'établissaient comme suit au 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2012		2011	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	2 505 \$	57,9 %	1 848 \$	54,0 %
Euro	514	11,9	464	13,6
Livre sterling	339	7,8	259	7,6
Yen japonais	195	4,5	138	4,0
Réal brésilien	175	4,0	172	5,0
Dollar de Hong Kong	130	3,0	129	3,8
Won coréen	95	2,2	92	2,7
Dollar australien	78	1,8	60	1,7
Couronne norvégienne	66	1,5	20	0,6
Roupie indienne	37	0,9	27	0,8
Autres	195	4,5	210	6,2
Total	4 329 \$	100,0 %	3 419 \$	100,0 %

Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 1 249 millions \$ pour le compte de régime (1 094 millions \$ US, 100 millions €, 23 millions de rands d'Afrique du Sud et 36 millions de réals brésiliens). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT

Investissements PSP est exposée au risque de crédit, c'est-à-dire le risque qu'un émetteur de titres d'emprunt ou qu'une contrepartie à une opération sur instruments dérivés, à une opération de prêt et d'emprunt de titres ou à une opération sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat ne puisse satisfaire à ses obligations financières.

Le risque de crédit comprend le risque d'une détérioration de la solvabilité et le risque de concentration concerné. La surveillance du risque de crédit comporte l'évaluation de la cote de crédit de chaque émetteur et de chaque contrepartie effectuant des opérations avec Investissements PSP. Cette évaluation est fondée sur les renseignements fournis par quatre agences de notation reconnues. Chaque titre est classé sur la foi d'au moins deux notations de crédit. À l'exception des BTAA, les titres qui ne sont cotés que par une agence sont classés comme « non cotés ». Si les agences accordent des cotes différentes à un même titre, Investissements PSP se fondera sur la notation la plus faible.

Au 31 mars 2012, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 4 milliards \$ (environ 3 milliards \$ en 2011). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 0,3 milliard \$ au 31 mars 2012 (environ 0,3 milliard \$ en 2011). Ce montant exclut également les titres adossés à des créances, les biens obtenus en garantie présentés aux notes 3 D), 3 E) et 4 B), et l'incidence des garanties et des indemnités présentée à la note 10.

Au 31 mars 2012, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 32 millions \$ (51 millions \$ en 2011) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 61 % (environ 44 % en 2011) de l'exposition sous-jacente, exprimée en dollars, était assortie d'une cote de « première qualité », et était exposée à des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA.

Dans le cadre de son suivi du risque de crédit, Investissements PSP produit un rapport périodique sur la concentration par cote de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit, à l'exception des titres détenus dans des fonds en gestion commune et des placements sur les marchés privés.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit du compte de régime, en fonction des cotes de crédit, à l'exception des éléments décrits ci-dessus et de toute autre forme de rehaussement de crédit, au 31 mars :

	2012	2011
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	98,2 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	0,7	0,4
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,1	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,0	1,6
Total	100,0 %	100,0 %

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie représente le risque de crédit découlant de l'exposition actuelle ou potentielle liée à des opérations portant sur des contrats de dérivés, à des opérations portant sur des titres de prêt et d'emprunt, et à des opérations sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat. Afin d'atténuer le risque de contrepartie, Investissements PSP exige des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates et qu'elles répondent à ses exigences en matière de cote de crédit. Investissements PSP assure un suivi régulier des cotes de crédit de ses contreparties établies par des agences de notation du crédit reconnues. En ce qui concerne les contrats de dérivés, Investissements PSP peut mettre un terme à toute activité avec la plupart des contreparties dont la cote de crédit baisse en deçà de ses exigences.

La politique de placement d'Investissements PSP exige également que soit signée l'entente cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avec toute contrepartie à un contrat de dérivés. Cette entente fournit l'encadrement contractuel régissant la manière dont doivent se dérouler les activités de négociation touchant toute une gamme de produits négociés hors cote.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Risque de contrepartie (suite)

En tant que technique de limitation du risque de crédit, l'entente cadre de l'ISDA exige des deux parties en cause qu'elles utilisent les accords généraux de compensation et, en cas de défaillance de la contrepartie, qu'elles appliquent les dispositions de compensation. En outre, les Annexes sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permettent à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. Les ASG exigent également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations portant sur des garanties requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. Les ASG régissent également l'échange de garanties lorsque l'exposition au crédit d'une contrepartie dépasse un seuil prédéterminé. Dans certains cas, les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Au nom du compte de régime, Investissements PSP avait donné des titres en nantissement d'une juste valeur de 1 million \$ au 31 mars 2012 (de néant en 2011) en guise de garantie en ce qui concerne les contrats de dérivés. Des titres d'une juste valeur totalisant 20 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2012 (26 millions \$ en 2011). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie concernant les contrats de dérivés.

En ce qui concerne les opérations portant sur les prêts et les emprunts de titres, ainsi que sur les titres vendus en vertu de conventions de rachat, il existe des obligations de garantie pour atténuer le risque de contrepartie. Les obligations de garantie pour les programmes de prêt et d'emprunt de titres ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrites respectivement aux notes 3 D) et 3 E).

Dans le cas du programme de prêt de titres, l'exposition d'Investissements PSP au risque de contrepartie est davantage atténuée puisque le gardien des valeurs prêtées assume le risque que la contrepartie ne pourra respecter les obligations liées à la garantie.

La direction assure la surveillance et l'atténuation du risque de contrepartie et applique une procédure exhaustive et rigoureuse à l'échelle de la société dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, le risque de contrepartie est mesuré en continu, la direction évalue et assure le suivi de la qualité du crédit des contreparties actuelles, et veille à atténuer le risque de contrepartie par la gestion des garanties.

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité correspond à la capacité d'Investissements PSP de respecter ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles au moyen de liquidités suffisantes et facilement disponibles. La situation de l'encaisse d'Investissements PSP fait l'objet d'un contrôle quotidien. En règle générale, les placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie, les billets à taux variable, les obligations et les actions de sociétés ouvertes sont présumés être très liquides, car ils seront investis dans des titres qui sont négociés activement. La direction utilise les méthodes pertinentes de mesure et de contrôle du risque de liquidité afin de s'assurer que la société dispose des liquidités suffisantes pour satisfaire à ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles. Un rapport sur la liquidité, qui prend en compte les flux de trésorerie futurs prévus, est dressé et présenté à la haute direction sur une base hebdomadaire. Cela permet d'assurer que les réserves d'encaisse sont suffisantes et disponibles pour financer les sorties de fonds prévues. En outre, la société maintient des sources de liquidités suffisantes pour en faire usage en cas d'interruption des activités sur les marchés.

Investissements PSP a la capacité de mobiliser des capitaux supplémentaires au moyen de son programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Ce programme permet à Investissements PSP d'émettre des billets à ordre à court terme et des billets à moyen terme. De l'information supplémentaire sur le recours au programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux est présentée à la note 8.

La valeur nominale des produits dérivés est présentée selon l'échéance à la note 3 B).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

Passifs financiers

Les tableaux suivants présentent la juste valeur des passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés ainsi que celle des instruments financiers liés à des produits dérivés, regroupés en fonction de leur échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés¹				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(191) \$	– \$	– \$	(191) \$
Intérêts à payer	(4)	(1)	–	(5)
Titres vendus à découvert	(83)	–	–	(83)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(246)	–	–	(246)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(161)	(13)	(583)	(757)
Créditeurs et autres passifs	(16)	–	(6)	(22)
Total	(701) \$	(14) \$	(589) \$	(1 304) \$

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Instruments financiers liés à des produits dérivés				
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	29 \$	33 \$	17 \$	79 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(31)	(20)	(20)	(71)
Total	(2) \$	13 \$	(3) \$	8 \$

¹ Les passifs sont présentés selon la première des périodes pendant laquelle la contrepartie peut exiger le paiement.

5. TRANSFERTS DE FONDOS

Au nom du compte de régime, Investissements PSP a reçu 815 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (828 millions \$ en 2011) au titre de transferts de fonds de la Caisse.



6. REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement pour les exercices terminés les 31 mars s'établissait comme suit :

(en millions de dollars)	2012	2011
Revenu d'intérêts	128 \$	100 \$
Revenu de dividendes	150	118
Autres revenus	38	36
Charge au titre de dividendes	(5)	(4)
Intérêts débiteurs (note 8)	(16)	(12)
Coûts de transaction	(12)	(11)
Frais de gestion externe des placements ¹	(7)	(8)
	276	219
Gains nets réalisés ²	197	355
Pertes nettes (gains nets) non réalisés(e)s	(110)	802
Revenu de placement	363 \$	1 376 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais sur les placements liés à certains placements dans des fonds en gestion commune classés en tant que placements non traditionnels ayant surtout trait à la performance, d'un montant de 11 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (16 millions \$ en 2011). Sont également exclus les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe qui ne sont pas payés directement par Investissements PSP.

Les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 23 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (27 millions \$ en 2011).

² Comprennent une perte de change de 8 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (un gain de change de 22 millions \$ en 2011).

7. CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime auxquels la société fournit des services de placement. Aux termes du paragraphe 4(3) de la Loi, le président du Conseil du Trésor détermine à quel compte de régime ces coûts seront imputés, de concert avec le ministre de la Défense nationale et le ministre de la Sécurité publique. Une politique de répartition a été élaborée afin d'imputer à chaque compte de régime les coûts directs des activités de placement, soit les frais de gestion externe de placement et les droits de garde, en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime au moment où les charges sont engagées.

Pour les exercices terminés les 31 mars, toutes les autres charges d'exploitation, excluant les coûts directs des activités de placement mentionnés ci-dessus, ont été réparties au prorata du montant annuel de l'actif net de chaque compte de régime, comme suit :

	2012	2011
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	72,7 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,4	19,7
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	7,1	7,1
Compte du régime de pension de la Force de réserve	0,6	0,5
Total	100,0 %	100,0 %

Les charges, réglées par Investissements PSP au moyen d'avances du compte du régime de pension de la fonction publique, sont remboursées trimestriellement par les autres comptes de régime.

B) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation attribuées au compte de régime, pour les exercices terminés les 31 mars, comprenaient les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Salaires et avantages sociaux	18 824 \$	13 810 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	2 106	1 588
Fournitures et matériel de bureau	2 930	2 479
Autres charges d'exploitation	1 252	963
Amortissement des immobilisations corporelles	1 801	1 938
Frais d'occupation	1 077	946
Droits de garde	596	465
Rémunération des administrateurs	156	150
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	54	37
Frais de communication	42	38
Total	28 838 \$	22 414 \$



8. FINANCEMENT PAR EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP comprend le placement privé de billets à ordre à court terme, de même que des billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc., filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Ces fonds ont été principalement affectés au financement des placements immobiliers, en infrastructures et en ressources renouvelables. Ils sont garantis inconditionnellement et irrévocablement par Investissements PSP conformément à la politique de levier corporative.

Pour le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux, le montant maximum autorisé par le conseil d'administration s'établit à 7,5 % des placements nets en plus de la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$.

Le tableau suivant présente les échéances et la juste valeur des billets émis en vertu du programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux attribué au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011
	Montants de capital à payer à l'échéance	Juste valeur	Juste valeur
Billets à ordre à court terme, portant intérêt entre 1 % et 1,42 % et venant à échéance de 31 à 364 jours (de 29 à 363 jours au 31 mars 2011)	174 \$	174 \$	137 \$
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venant à échéance le 9 décembre 2013	193 \$	203 \$	205 \$
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	135 \$	139 \$	135 \$
Billets à moyen terme de série 3, portant intérêt variable au taux CDOR à 3 mois + 39 points de base et venant à échéance le 16 février 2015	67 \$	68 \$	- \$
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	174 \$	173 \$	- \$
Total	743 \$	757 \$	477 \$

Les charges d'exploitation engagées par PSP Capital Inc. ont été attribuées à chaque compte de régime, tel qu'il est décrit à la note 7 A).

Les intérêts débiteurs pour les exercices terminés les 31 mars s'établissaient comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Billets à ordre à court terme	2 454 \$	1 745 \$
Billets à moyen terme	13 483	10 235
Total	15 937 \$	11 980 \$



9. GESTION DU CAPITAL

Société de placement, Investissements PSP poursuit les objectifs suivants en ce qui a trait à la gestion de son capital :

- Investir les transferts de fonds, selon ce qui est énoncé à la note 5, dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires en vertu des *Lois sur la pension*. Les fonds reçus sont investis dans le but de réaliser un rendement optimal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes constitués en vertu des *Lois sur la pension* et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières. Les fonds sont également investis conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements dont il est question à la note 4.
- Conserver une cote de crédit lui assurant l'accès aux marchés des capitaux au meilleur coût. Par l'intermédiaire de PSP Capital Inc. et de ses politiques en matière d'endettement, Investissements PSP a la possibilité de mobiliser des capitaux au moyen de l'émission de billets à ordre à court terme et de billets à moyen terme. La note 8 présente de l'information relative au financement par emprunt sur les marchés des capitaux, et la note 4 C) présente de l'information sur la situation d'Investissements PSP en matière de liquidité.

La structure du capital d'Investissements PSP se compose des transferts de fonds et du financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Investissements PSP n'est soumise à aucune restriction imposée de l'extérieur à l'égard du capital.

10. GARANTIES ET INDEMNITÉS

Investissements PSP fournit une indemnisation à ses administrateurs, à ses dirigeants, à ses vice-présidents et à certains de ses représentants qui sont appelés à siéger à des conseils d'administration (ou à des organes similaires) ou à des conseils consultatifs en matière de placement (ou à des organes similaires) d'entités dans lesquelles Investissements PSP ou ses filiales en propriété exclusive ont effectué un placement ou ont une participation financière. Par conséquent, mais sous réserve des dispositions de la Loi, Investissements PSP pourrait être tenue d'indemniser ces représentants à l'égard des coûts engagés par suite de réclamations, de poursuites ou de litiges relativement à l'exercice de leurs fonctions, sauf dans les cas où la responsabilité de ces représentants est attribuable au fait qu'ils n'ont pas agi avec intégrité et de bonne foi. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Dans certains cas, Investissements PSP fournit aussi une indemnisation à des tiers dans le cours normal de ses activités. Par conséquent, Investissements PSP peut être tenue d'indemniser ces tiers en lien avec la réalisation de leurs obligations contractuelles. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Investissements PSP garantit de façon inconditionnelle et irrévocable toutes les facilités de crédit ainsi que tous les billets à ordre à court terme et les billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc.

PSP Capital Inc. a fourni des facilités de financement d'un montant maximal de 969 millions \$, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA, dont 190 millions \$ ont été attribués au compte de régime. Au 31 mars 2012, aucun prélèvement n'avait été effectué sur ces facilités de financement depuis leur mise en place.

Dans le cadre de certaines opérations de placement, Investissements PSP a fourni des garanties ou des indemnisations à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait convenu de garantir, dans le cadre d'une opération de placement, un emprunt à terme non renouvelable. Dans l'éventualité d'une défaillance, le compte de régime pourrait devoir assumer l'obligation relative à l'emprunt jusqu'à concurrence de 81 millions \$ (81 millions \$ en 2011) plus les intérêts et autres frais connexes. L'emprunt vient à échéance en mars 2015.

Au 31 mars 2012, une filiale à part entière d'Investissements PSP a consenti à fournir une indemnisation visant les obligations contractuelles et les engagements d'un tiers. Dans l'éventualité d'une défaillance par ce tiers, la filiale peut être tenue d'assumer une obligation jusqu'à concurrence de 195 millions \$ (195 millions \$ en 2011), dont 38 millions \$ (38 millions \$ en 2011) peuvent être attribués au compte de régime, montant estimé au moment de conclure l'opération de placement. La filiale aurait aussi un droit de recours direct contre le tiers fautif en tout temps. La garantie prend fin en avril 2012.

11. ENGAGEMENTS

Investissements PSP et ses filiales ont convenu de conclure des opérations de placement qui seront financées au cours des exercices à venir conformément à des modalités convenues. Au 31 mars 2012, la portion des engagements d'Investissements PSP qui aurait été prise en charge par le compte de régime était comme suit :

(en millions de dollars)

Placements immobiliers	290 \$
Placements privés	788
Placements en infrastructures	168
Autres titres à revenu fixe	112
Total	1 358 \$



COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA GENDARMERIE ROYALE DU CANADA

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Au ministre de la Sécurité publique

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (le Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada), qui comprennent le bilan au 31 mars 2012, et l'état du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu et l'état de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada au 31 mars 2012, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

RAPPORT RELATIF À D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Conformément aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, nous déclarons qu'à notre avis les principes comptables généralement reconnus du Canada ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

De plus, à notre avis, les opérations du Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada dont nous avons eu connaissance au cours de notre audit des états financiers ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux dispositions applicables de la partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et ses règlements, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* et son règlement, ainsi qu'aux règlements administratifs de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public et de ses filiales en propriété exclusive.

Le vérificateur général du Canada,



Michael Ferguson, FCA

Le 14 mai 2012
Ottawa, Canada



¹ Comptable agréé auditeur permis N° 18527

Le 14 mai 2012
Montréal, Canada



BILAN

Au 31 mars

(en millions de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Placements (note 3 A))	4 968 \$	4 306 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	89	105
Autres actifs	5	3
	5 062 \$	4 414 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	495 \$	305 \$
Créditeurs et autres passifs	8	4
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	3	3
	506 \$	312 \$
ACTIF NET	4 556 \$	4 102 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	1 181 \$	1 058 \$
Cumul des transferts de fonds	3 375	3 044
ACTIF NET	4 556 \$	4 102 \$

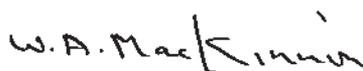
Engagements (note 11)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Au nom du conseil d'administration



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim



William A. Mackinnon
Président du comité de vérification



ÉTAT DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
REVENU DE PLACEMENT (note 6)	133 \$	498 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (note 7)	10 \$	8 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	123 \$	490 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en millions de dollars)	2012	2011
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	4 102 \$	3 271 \$
Transferts de fonds (note 5)	331	341
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	123	490
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	454	831
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	4 556 \$	4 102 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



NOTES COMPLÉMENTAIRES

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012

CONSTITUTION

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) est une société de la Couronne créée en vertu de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») pour gérer et investir les sommes qui lui sont transférées, en vertu des *Lois sur la pension*, par les caisses (telles qu'elles sont définies dans la Loi) au titre des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* (LPRFC), de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* (collectivement, les « *Lois sur la pension* »), ainsi que de certains règlements afférents à la LPRFC (les « règlements afférents à la LPRFC »). Les régimes de retraite constitués en vertu des *Lois sur la pension* comprennent le régime de pension de la fonction publique, le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, alors que le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Ils sont désignés aux présentes individuellement, le « régime » et collectivement, les « régimes ».

Les sommes qui sont présentement transférées de la caisse (la « Caisse ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Le compte géré par Investissements PSP au nom de la Caisse est désigné aux présentes, le « compte de régime ». Investissements PSP tient un registre des contributions nettes de la Caisse, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation du compte de régime.

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés par la Caisse dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada*. Les montants doivent être investis en vue d'obtenir un rendement maximal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* et de la capacité du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada à respecter ses obligations financières.

En vertu de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada*, le gouvernement du Canada, qui administre la Caisse, peut demander à Investissements PSP des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour des services rendus à compter du 1^{er} avril 2000. Les montants versés par Investissements PSP à cette fin ne peuvent excéder, en tout temps, l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers reflètent la situation financière et les activités d'exploitation d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive en ce qui a trait au placement des contributions nettes qui proviennent de la Caisse à l'égard des services rendus par les membres à compter du 1^{er} avril 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs de la Caisse. Les états financiers sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Investissements PSP se qualifie comme société de placement et, par conséquent, ses placements sont présentés à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 intitulée « Sociétés de placement » (NOC-18). Toutes les variations de la juste valeur sont incluses dans le revenu (la perte) de placement à titre de gains nets (pertes nettes) non réalisé(e)s.

Les chiffres de l'exercice antérieur ont été reclassés pour que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice écoulé.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont comptabilisés à leur juste valeur à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond à une estimation du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

À la date de transaction, le prix de la transaction constitue la meilleure indication de la juste valeur. Par la suite, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière, les cours du marché sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur lorsqu'il y a un marché actif (par exemple, une Bourse reconnue), car ils représentent des transactions réelles intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions normales de concurrence. Lorsqu'un cours coté n'est pas disponible, la juste valeur est estimée au moyen de la technique de la valeur actualisée ou d'autres techniques d'évaluation fondées sur les données disponibles à la fin de la période de présentation qui sont tirées de données de marché observables.



1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

ÉVALUATION DES PLACEMENTS (suite)

Les techniques d'évaluation s'appliquent, en règle générale, aux placements immobiliers, placements privés, placements en infrastructures et placements en ressources renouvelables, aux placements dans des produits dérivés négociés sur le marché hors cote et à certains titres à revenu fixe. Le choix du modèle d'évaluation et les hypothèses sous-jacentes élaborées à propos de facteurs tels que le montant et le moment des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, la volatilité et le risque de crédit influent sur les valeurs obtenues au moyen de ces techniques. Dans certains cas, ces hypothèses ne sont pas étayées par des données de marché observables.

Les méthodes d'évaluation des placements sont décrites aux notes 3 A) et 3 B).

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction représentent les coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, au contrôle diligent, à l'émission ou à la cession d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et sont comptabilisés comme composante du revenu (de la perte) de placement.

FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS

Les frais de gestion des placements sont directement attribuables à la gestion externe d'actifs pour le compte d'Investissements PSP. Les frais de gestion engagés à l'égard des placements sur les marchés privés et certains portefeuilles de titres de créance privés sont réglés soit directement par le placement, soit par voie de contributions de capital par Investissements PSP, ou encore en les déduisant des distributions reçues sur les placements correspondants. Des frais de gestion sont également engagés à l'égard de certains placements sur les marchés publics et de placements non traditionnels, et sont soit réglés directement par Investissements PSP, soit déduits des distributions reçues sur les placements dans des fonds en gestion commune. Dans les deux cas, ils sont imputés au revenu (à la perte) de placement.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus (les pertes) de placement sont répartis proportionnellement en fonction de la valeur de l'actif détenu au compte de régime.

Le revenu (la perte) de placement se compose des intérêts créditeurs, des dividendes, des gains (pertes) réalisé(e)s à la cession de placements et des gains (pertes) non réalisé(e)s qui tiennent compte de la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements détenus à la fin de l'exercice. Les intérêts créditeurs sont constatés à mesure qu'ils sont gagnés. Les dividendes sont constatés à la date ex-dividende et comptabilisés comme revenu de dividendes. Les dividendes versés ou à verser sur les titres vendus à découvert sont comptabilisés comme charges au titre des dividendes. Les autres revenus comprennent le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés), ainsi que les distributions tirées des fonds en gestion commune sur les marchés privés, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements. Les co-investissements représentent des placements dans des entités fermées effectués en collaboration avec un gestionnaire externe auprès duquel Investissements PSP a déjà engagé et délégué des fonds.

CONVERSION DES DEVICES

Les opérations de placement conclues en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises, qui sont détenus à la fin de l'exercice, sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les gains et toutes les pertes de change réalisés et non réalisés sont inclus dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus de la Caisse sont inscrits dans le compte de régime.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Investissements PSP et la plupart de ses filiales sont exonérées de l'impôt de la Partie I en vertu respectivement des alinéas 149(1)d) et 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Dans la préparation des présents états financiers, la direction procède à des estimations et formule des hypothèses qui peuvent toucher les montants des actifs et des passifs présentés. Ces estimations et ces hypothèses sont principalement utilisées dans l'évaluation des placements sur les marchés privés, de certains titres à revenu fixe, des revenus et des frais de placement connexes, ainsi que dans les informations par voie de notes. Bien que les estimations et les hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, les résultats réels pourraient différer de ces estimations.



2. MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation d'information du public selon les PCGR du Canada devraient adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS) en date du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement les dispositions de la NOC-18 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. En raison de ce report, Investissements PSP n'aura pas à présenter d'information selon les IFRS avant la publication de ses états financiers annuels consolidés du 31 mars 2015.

La décision du CNC a été prise en réponse à une annonce faite en 2010 par l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB a proposé de définir ce que sont les entités d'investissement et de les exempter des dispositions relatives à la consolidation en exigeant qu'elles évaluent à la juste valeur tous les placements qu'elles contrôlent et comptabilisent les variations par le biais du résultat net. L'exposé-sondage, *Entités d'investissement*, a été publié en août 2011 et devrait être finalisé dans la deuxième moitié de 2012. Investissements PSP terminera l'évaluation des incidences de son passage aux IFRS lorsque l'exposé-sondage sera finalisé et que la norme relative aux entités d'investissement sera publiée.

Le CNC a également annoncé en 2011 qu'il allait évaluer si les entités telles que Investissements PSP, qui sont distinctes des régimes de retraite, sans avoir elles-mêmes d'obligation au titre des prestations de retraite, et dont la seule raison d'être est de détenir et de placer les actifs que leur confient un ou plusieurs régimes de retraite, peuvent être considérées comme des entités d'investissement selon l'exposé-sondage de l'IASB. En fonction de cette évaluation, le CNC décidera si ces entités devront être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », selon lequel les placements sont comptabilisés à la juste valeur.



3. PLACEMENTS

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Le portefeuille de placements est organisé en fonction de la nature et des caractéristiques communes liées aux placements détenus. Le tableau suivant présente le portefeuille de placements au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	646 \$	620 \$	1 001 \$	815 \$
Actions étrangères	1 147	1 058	919	837
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	527	456	386	353
Placements privés	437	375	367	321
Placements en infrastructures	302	316	191	207
Placements en ressources renouvelables	27	27	-	-
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	169	169	181	181
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	901	884	571	576
Obligations indexées à l'inflation	279	256	211	217
Autres titres à revenu fixe	450	406	401	387
Placements non traditionnels	83	65	78	64
PLACEMENTS	4 968 \$	4 632 \$	4 306 \$	3 958 \$
Actif lié à des placements				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	44 \$	44 \$	49 \$	49 \$
Intérêts à recevoir	11	11	10	10
Dividendes à recevoir	4	4	4	4
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	30	6	42	2
	89 \$	65 \$	105 \$	65 \$
Passif lié à des placements				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(70) \$	(70) \$	(77) \$	(77) \$
Intérêts à payer	(1)	(1)	(1)	(1)
Titres vendus à découvert	(30)	(29)	(4)	(3)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(90)	(90)	(36)	(36)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(26)	(6)	(14)	(2)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :				
À court terme	(64)	(64)	(49)	(49)
À long terme	(214)	(209)	(124)	(121)
	(495) \$	(469) \$	(305) \$	(289) \$
PLACEMENTS NETS	4 562 \$	4 228 \$	4 106 \$	3 734 \$



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

i) Placements sur les marchés publics

Les placements sur les marchés publics comprennent les placements canadiens et étrangers dans les titres suivants : les actions ordinaires, les certificats américains d'actions étrangères, les certificats internationaux d'actions étrangères, les billets participatifs, les actions privilégiées, les parts de fiducies de revenu, les parts de fonds négociés en Bourse, les parts de fonds en gestion commune et les titres convertibles en actions ordinaires d'émetteurs cotés en Bourse.

Techniques d'évaluation

Les placements directs dans des actions canadiennes et des actions étrangères sont évalués à la juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur.

Dans le cas des placements dans des fonds en gestion commune, la juste valeur est établie en fonction des valeurs des parts obtenues des administrateurs de chacun des fonds, lesquelles proviennent de la juste valeur des placements sous-jacents dans chacun des fonds en gestion commune. Le cas échéant, l'effet des restrictions sur la vente ou le rachat de tels placements est pris en considération pour déterminer la juste valeur.

ii) Placements sur les marchés privés

Les placements sur les marchés privés comprennent les placements immobiliers, les placements privés, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables.

Les placements immobiliers comprennent les participations directes dans diverses entités fermées, des biens immobiliers, ainsi que les placements dans des fonds du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les biens immobiliers, les sociétés de personnes et les sociétés intervenant dans les secteurs de l'immobilier commercial, du commerce au détail, industriel, de l'hébergement et résidentiel, ainsi que des fonds privés investis dans des actifs immobiliers. Les placements immobiliers sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 188 millions \$ (150 millions \$ en 2011).

Les placements privés regroupent les participations directes et les co-investissements dans des entités fermées ainsi que les placements dans des fonds ayant des objectifs similaires.

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes et les co-investissements dans diverses entités fermées et les placements dans des fonds. Les placements en infrastructures visent les entités exerçant leurs activités essentiellement dans la gestion, la détention ou l'exploitation d'actifs de sociétés énergétiques, du transport et d'autres sociétés réglementées. Les placements en infrastructures sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 20 millions \$ (4 millions \$ en 2011).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des investissements dans des propriétés qui produisent et récoltent des ressources renouvelables. Au 31 mars 2012, les placements en ressources renouvelables comprenaient un placement dans des terrains forestiers.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des placements sur les marchés privés est établie au moins une fois l'an au moyen de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur. Au cours de l'exercice, la juste valeur est passée en revue et rajustée, s'il y a lieu, pour refléter les répercussions de situations ou de circonstances importantes sur le marché en général ou propres aux placements. La méthode choisie pour chaque placement est, par la suite, appliquée de façon uniforme selon ce qui convient dans les circonstances.

Dans les situations où elle recourt aux services d'évaluateurs indépendants, la direction s'assure qu'ils sont indépendants et que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux normes d'évaluation professionnelles. Ces normes comprennent les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, les *Règles uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada* et les *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* en vigueur aux États-Unis. Pour valider le travail effectué par les évaluateurs, la direction s'assure que les hypothèses employées correspondent à l'information financière et aux prévisions du placement sous-jacent.

Pour les placements immobiliers détenus directement, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les prix de récentes opérations comparables et la méthode de la capitalisation directe. Les hypothèses utilisées dans de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les flux de trésorerie projetés et le bénéfice net d'exploitation, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Pour les placements privés détenus directement ainsi que les placements directs et les co-investissements en infrastructures et en ressources renouvelables, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les multiples de capitalisation et les prix de récentes opérations comparables et de titres cotés comparables. Les hypothèses utilisées dans le cadre de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation et les flux de trésorerie projetés, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Dans le cas des placements privés, immobiliers et en infrastructures détenus à travers des fonds, ainsi que des co-investissements dans des placements privés, la juste valeur annuelle est habituellement déterminée selon la juste valeur audité présentée par l'associé commandité du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

iii) Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent la trésorerie et les titres du marché monétaire, les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés, les obligations indexées à l'inflation et les autres titres à revenu fixe.

La trésorerie et les titres du marché monétaire regroupent les instruments dont la durée jusqu'à l'échéance ne dépasse pas un an, tels que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.

Les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés comprennent les obligations canadiennes, étrangères, fédérales, provinciales, territoriales et municipales. Les obligations indexées à l'inflation sont des titres à revenu fixe qui permettent d'obtenir un rendement rajusté selon l'inflation.

Les autres titres à revenu fixe comprennent les titres adossés à des actifs, les billets à taux variable de même que les portefeuilles de titres de créance privés.

Les titres adossés à des actifs regroupent principalement les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires. Les BTAA ont été reçus en échange de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, ou non soutenu par des banques, qui ont subi les contrecoups de la crise de liquidité survenue à la mi-août 2007 et qui ont fait l'objet d'une restructuration ultérieure en janvier 2009. Les éventuels appels de marge sur les BTAA sont soutenus par des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10.

Les portefeuilles de titres de créance privés englobent principalement des placements dans le secteur immobilier sous la forme de prêts à des tiers, tels que des prêts de premier rang et de rang inférieur, des prêts à la construction, des prêts-relais, des prêts participatifs, ainsi que d'autres produits financiers structurés. Ils comprennent aussi des fonds de créances immobilières, lorsqu'une tranche importante de la valeur provient des actifs immobiliers sous-jacents.

Les portefeuilles de titres de créance privés incluent aussi les titres de créance de sociétés fermées ou d'autres entités, telles que les sociétés de capital-risque, détenus principalement par des fonds privés. Ces titres de créance se présentent sous la forme de prêts de premier rang, de dettes mezzanines et de prêts en difficulté.

Techniques d'évaluation

La trésorerie et les titres du marché monétaire comprennent des instruments à court terme qui sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

La juste valeur des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation, des billets à taux variable et des titres adossés à des créances hypothécaires est fondée sur les prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont calculés au moyen d'une courbe de taux d'intérêt appropriée et d'un écart témoignant de la qualité du crédit de l'émetteur ou d'autres méthodes d'évaluation généralement reconnues.

Les BTAA sont évalués à leur juste valeur. Dans le cadre de cette évaluation, la direction se fie au travail d'évaluation d'un expert indépendant reconnu. La direction s'assure que l'évaluation par un tel expert est effectuée au moyen de méthodes reconnues dans le secteur. L'information financière utilisée pour l'évaluation des BTAA comprend les taux d'intérêt, les écarts de taux et la durée jusqu'à l'échéance des placements sous-jacents. Outre les valeurs établies par l'expert, la direction utilise certaines hypothèses pour l'établissement de la juste valeur des BTAA qui ne sont pas pleinement soutenues par des données observables sur le marché, telles que les estimations de liquidités et l'incidence des facilités de financement décrites à la note 10.

La juste valeur des portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier est établie au moyen de la technique d'évaluation basée soit sur le rendement, soit sur la garantie. La technique fondée sur le rendement consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs prévus qui intègrent des hypothèses à l'égard des taux d'intérêt offerts pour des prêts similaires à des emprunteurs ayant des cotes de crédit similaires. La technique basée sur la garantie consiste à évaluer la valeur recouvrable de la garantie en question, déduction faite des frais de cession.

La juste valeur des placements dans des fonds faisant partie de portefeuilles de titres de créance privés est déterminée selon la juste valeur audité présentée par le gestionnaire principal du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.

iv) Placements non traditionnels

Les placements non traditionnels regroupent surtout des parts de fonds qui détiennent une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'instruments dérivés, ainsi que de fonds de couverture.

Techniques d'évaluation

La juste valeur de ces placements est obtenue du gestionnaire externe des placements et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

v) Montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours

Les montants à recevoir liés à des opérations en cours comprennent le produit des ventes de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Les montants à payer liés à des opérations en cours comprennent le coût des achats de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours reflète la valeur à laquelle les opérations de vente ou d'achat initiales sous-jacentes ont été conclues.

vi) Intérêts et dividendes à recevoir

Les intérêts et les dividendes sont comptabilisés aux montants que l'on s'attend à recevoir à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

vii) Intérêts à payer

Les intérêts courus sont comptabilisés au montant que l'on s'attend à payer à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

viii) Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert reflètent l'obligation d'Investissements PSP d'acheter des titres dans le cadre d'opérations de vente à découvert. Dans le cadre de ces opérations, Investissements PSP vend des titres qu'elle ne détient pas avec l'obligation d'acheter des titres semblables sur le marché afin de couvrir sa position.

Techniques d'évaluation

À l'aide des cours vendeur comme données, la juste valeur des titres vendus à découvert est calculée à l'aide de la même méthode que pour les positions acheteur décrites dans les sections portant sur les placements sur les marchés publics et sur les titres à revenu fixe.

ix) Titres vendus en vertu de conventions de rachat

Investissements PSP est partie à des ententes prévoyant la vente de titres qui sont assorties d'une entente simultanée visant le rachat de ces titres à un prix et à une date future fixés à l'avance.

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat ne sont pas sortis du bilan puisque Investissements PSP assume tous les risques connexes et conserve tous les avantages liés au droit de propriété. Ainsi, tous les revenus (toutes les pertes) connexes continuent d'être comptabilisé(e)s dans le revenu (la perte) de placement.

L'obligation de racheter les titres vendus est comptabilisée dans le passif lié à des placements. Les intérêts débiteurs liés à cette obligation sont comptabilisés dans le revenu (la perte) de placement.

Techniques d'évaluation

L'obligation de racheter les titres vendus en vertu de conventions de rachat est comptabilisée au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

x) Montants à recevoir et à payer liés à des produits dérivés

La description et l'évaluation des montants à recevoir et à payer liés aux produits dérivés sont présentées à la note 3 B).

xi) Financement par emprunt sur les marchés des capitaux

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présenté à la note 8. Les billets à ordre à court terme sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur. La juste valeur des billets à moyen terme d'Investissements PSP se fonde sur des prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont établis à l'aide d'une courbe de taux d'intérêt et d'un écart témoignant de la qualité du crédit d'Investissements PSP.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers qui sont réglés à une date future. La valeur de ces instruments fluctue en fonction de la variation des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. En règle générale, les instruments financiers dérivés n'exigent aucun placement initial net. Dans certains cas, ils exigent un placement initial net inférieur à celui qui serait exigé pour détenir directement la position sous-jacente. Investissements PSP utilise des instruments financiers dérivés afin d'améliorer le rendement des placements ou de reproduire des placements de façon synthétique. En outre, les instruments dérivés permettent de réduire les risques liés aux placements actuellement détenus.

Investissements PSP utilise les instruments financiers dérivés suivants :

i) Swaps

Le swap désigne une opération dans le cadre de laquelle deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Le swap est utilisé dans le but d'accroître les rendements ou pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

ii) Contrats à terme normalisés

Le contrat à terme normalisé est un contrat dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre duquel un actif est reçu ou livré (acheté ou vendu) à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iii) Contrats à terme

Le contrat à terme est un contrat couvrant la vente par une partie et l'achat par une autre partie d'un montant prédéterminé d'un instrument sous-jacent, à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iv) Options

L'option est un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un nombre donné de titres, d'indices ou de marchandises sous-jacents, à un prix convenu d'avance, à une date déterminée ou en tout temps avant la date d'échéance prédéterminée.

v) Bons et droits de souscription

Le bon de souscription est une option visant l'achat d'un actif sous-jacent qui se présente sous la forme d'un titre transférable et qui peut être inscrit à la cote d'une Bourse.

Le droit de souscription est un titre donnant à un actionnaire le droit d'acquérir de nouvelles actions émises par une société à un prix prédéterminé (habituellement inférieur au prix courant du marché), dans une proportion donnée du nombre d'actions que cet actionnaire détient déjà. Les droits de souscription ne sont émis que pour une courte période au terme de laquelle ils viennent à échéance.

vi) Titres adossés à des créances

Les titres adossés à des créances sont un type de titre adossé à des actifs élaboré à partir d'un portefeuille de créances. Les titres adossés à des créances sont habituellement divisés en plusieurs tranches comportant des degrés de risque différents et des versements d'intérêt correspondants. Les pertes sont prioritairement appliquées aux tranches les plus subalternes (cotes de crédit les plus faibles) avant d'être appliquées progressivement aux tranches de rang plus élevé.

Techniques d'évaluation

Tous les instruments financiers dérivés cotés sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur pour les positions acheteur et le cours vendeur pour les positions vendeur. Les instruments dérivés négociés hors cote sont évalués à l'aide de techniques appropriées comme la valeur actualisée des flux de trésorerie au moyen des rendements courants du marché. Les hypothèses utilisées comprennent l'évolution statistique des instruments sous-jacents et la capacité du modèle d'établir une corrélation avec des opérations observées sur les marchés. Bien que les modèles de fixation du prix soient largement acceptés et utilisés par les autres participants aux marchés, dans le cas des titres adossés à des créances, la nature de ces instruments exige des hypothèses plus importantes au sujet du comportement des données de corrélation par défaut. Ces hypothèses ne sont pas observables sur le marché.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

La valeur nominale des instruments financiers dérivés n'est inscrite ni à l'actif ni au passif, car elle représente le montant nominal du contrat. À l'exception des dérivés de crédit¹, la valeur nominale ne représente pas le potentiel de gain ou de perte associé au risque de marché ou de crédit des opérations présentées ci-dessous. Cette valeur sert plutôt de fondement pour établir les flux de trésorerie et la juste valeur des contrats.

Le tableau ci-après résume la situation du portefeuille des instruments dérivés au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012				2011			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Montant net		Actif	Passif	Montant net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	72 \$	- \$	- \$	- \$	30 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	577	10	(3)	7	392	14	-	14
Options :								
Cotées – acquises	80	1	-	1	32	1	-	1
Cotées – souscrites	68	-	(1)	(1)	28	-	(1)	(1)
Hors cote – acquises	38	1	-	1	-	-	-	-
Hors cote – souscrites	35	-	(1)	(1)	-	-	-	-
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	1 632	11	(13)	(2)	1 210	22	(8)	14
Contrats à terme normalisés	11	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	67	-	(2)	(2)	119	2	(1)	1
Options :								
Hors cote – acquises	35	-	-	-	71	1	-	1
Hors cote – souscrites	58	-	-	-	13	-	-	-
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	127	-	-	-	70	-	-	-
Contrats à terme normalisés	111	-	-	-	125	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt	536	3	(2)	1	1 241	1	(2)	(1)
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	46	-	-	-
Swaptions	57	1	-	1	249	-	-	-
Options :								
Cotées – acquises	584	-	-	-	378	1	-	1
Cotées – souscrites	589	-	-	-	531	-	(1)	(1)
Hors cote – acquises	56	1	-	1	-	-	-	-
Hors cote – souscrites	272	-	(2)	(2)	-	-	-	-
Dérivés de crédit¹ :								
Achetés	85	2	(1)	1	30	-	-	-
Vendus	41	-	(1)	(1)	29	-	(1)	(1)
Total	5 131 \$	30 \$	(26)\$	4 \$	4 594 \$	42 \$	(14)\$	28 \$

¹ Les dérivés de crédit comprennent les swaps sur défaillance et les titres adossés à des créances. Investissements PSP garanti indirectement, au moyen des dérivés de crédit vendus, les obligations de référence sous-jacentes. L'exposition potentielle maximale correspond à la valeur nominale des dérivés de crédit vendus présentée ci-dessus.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

Le tableau suivant présente la valeur nominale des produits dérivés selon l'échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	2 940 \$
De 3 à 12 mois	1 255
Plus de 1 an	936
Total	5 131 \$

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont classés selon la hiérarchie ci-après en fonction des données importantes utilisées pour établir leur juste valeur.

Niveau 1: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs similaires ou sur des prix cotés pour des actifs et des passifs identiques ou similaires sur des marchés qui ne sont pas actifs. Le niveau 2 comprend également des techniques d'évaluation reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes sont observables sur le marché.

Niveau 3: L'évaluation est fondée sur des techniques reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes ne sont pas observables sur le marché. Elles reflètent l'appréciation par la direction des hypothèses que les autres participants au marché utiliseraient pour établir le prix des actifs et des passifs.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	646 \$	- \$	- \$	- \$	646 \$
Actions étrangères	1 078	57	12	-	1 147
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	527	-	527
Placements privés	-	-	437	-	437
Placements en infrastructures	-	-	302	-	302
Placements en ressources renouvelables	-	-	27	-	27
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	54	115	-	-	169
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	901	-	-	901
Obligations indexées à l'inflation	-	279	-	-	279
Autres titres à revenu fixe	-	168	282	-	450
Placements non traditionnels	-	62	21	-	83
PLACEMENTS	1 778 \$	1 582 \$	1 608 \$	- \$	4 968 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	44 \$	44 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	11	11
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	4	4
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	1	29	-	-	30
	1 \$	29 \$	- \$	59 \$	89 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(70) \$	(70) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(1)	(1)
Titres vendus à découvert	(30)	-	-	-	(30)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(90)	-	-	(90)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(1)	(24)	(1)	-	(26)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(64)	-	-	(64)
À long terme	-	(214)	-	-	(214)
	(31) \$	(392) \$	(1) \$	(71) \$	(495) \$
PLACEMENTS NETS	1 748 \$	1 219 \$	1 607 \$	(12) \$	4 562 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	997 \$	4 \$	- \$	- \$	1 001 \$
Actions étrangères	771	148	-	-	919
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	386	-	386
Placements privés	-	-	367	-	367
Placements en infrastructures	-	-	191	-	191
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	41	140	-	-	181
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	571	-	-	571
Obligations indexées à l'inflation	-	211	-	-	211
Autres titres à revenu fixe	-	141	260	-	401
Placements non traditionnels					
	-	78	-	-	78
PLACEMENTS	1 809 \$	1 293 \$	1 204 \$	- \$	4 306 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	49 \$	49 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	10	10
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	4	4
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	1	41	-	-	42
	1 \$	41 \$	- \$	63 \$	105 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(77) \$	(77) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(1)	(1)
Titres vendus à découvert	(4)	-	-	-	(4)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(36)	-	-	(36)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(1)	(12)	(1)	-	(14)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(49)	-	-	(49)
À long terme	-	(124)	-	-	(124)
	(5) \$	(221) \$	(1) \$	(78) \$	(305) \$
PLACEMENTS NETS	1 805 \$	1 113 \$	1 203 \$	(15) \$	4 106 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.

Le classement par niveaux hiérarchiques est établi au moment de l'évaluation initiale de l'actif ou du passif et, par la suite, passé en revue à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Aucun transfert important n'a eu lieu entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2011).



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 - rapprochement

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Gains réalisés	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	- \$	11 \$	(1)\$	- \$	- \$	2 \$	- \$	12 \$
Placements sur les marchés privés	944	440	(159)	-	14	55	(1)	1 293
Titres à revenu fixe	260	74	(69)	(16)	4	29	-	282
Placements non traditionnels	-	21	-	-	-	-	-	21
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(1)	-	-	-	-	-	-	(1)
Total	1 203 \$	546 \$	(229)\$	(16)\$	18 \$	86 \$	(1)\$	1 607 \$

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2011 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Pertes réalisées	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	863 \$	179 \$	(170)\$	- \$	(5)\$	78 \$	(1)\$	944 \$
Titres à revenu fixe	280	34	(69)	(15)	(5)	35	-	260
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(23)	16	-	-	(18)	24	-	(1)
Total	1 120 \$	229 \$	(239)\$	(15)\$	(28)\$	137 \$	(1)\$	1 203 \$

¹ Comprennent des ajustements liés à la répartition au compte de régime.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 – analyse de sensibilité

Dans le processus d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, les techniques d'évaluation utilisées reposent sur des hypothèses fondées sur des données non observables sur le marché. Les hypothèses importantes utilisées pour chaque catégorie d'actif sont décrites aux notes 3 A) et 3 B). Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pourrait donner des justes valeurs différentes représentant, au minimum, une augmentation ou une diminution de 2 % (augmentation ou diminution de 2 % en 2011) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier et certains placements dans des fonds, pour lesquels une analyse de sensibilité n'est pas possible étant donné qu'Investissements PSP n'a pas accès aux hypothèses sous-jacentes utilisées. Pour ce qui est des placements dans des fonds, la juste valeur est établie au moyen des états financiers audités de l'associé commandité du fonds, tel qu'il est indiqué à la note 3 A). En ce qui a trait aux portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier, la juste valeur est obtenue auprès d'évaluateurs indépendants, tel qu'il est indiqué à la note 3 A).

D) PROGRAMMES DE PRÊT ET D'EMPRUNT DE TITRES

Investissements PSP participe à des programmes de prêt et d'emprunt de titres aux termes desquels elle prête et emprunte des titres en vue d'augmenter le rendement du portefeuille. Les opérations de prêt et d'emprunt en vertu de ces programmes ne transfèrent à la contrepartie ni les risques ni les avantages liés au droit de propriété. Par conséquent, Investissements PSP ne sort pas du bilan les titres prêtés ni ne comptabilise les titres empruntés. Ces opérations de prêt et d'emprunt de titres requièrent des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions. Les opérations portant sur des garanties sont conclues selon les modalités habituelles dans le cadre de programmes de prêt et d'emprunt de titres. Investissements PSP et ses contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les mêmes titres ou des titres équivalents doivent être rendus à la contrepartie à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Au 31 mars 2012, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 122 millions \$ de biens obtenus en garantie (106 millions \$ en 2011).

Le tableau suivant présente la juste valeur des titres et des biens reçus en garantie relatifs aux programmes de prêt et d'emprunt de titres attribués au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012	2011
Prêts de titres		
Titres prêtés	494 \$	409 \$
Biens en garantie contractuellement à recevoir ¹	521	427
Emprunt de titres		
Titres empruntés	30	4
Biens en garantie contractuellement à payer ²	34	3

¹ La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 102 % de la juste valeur des titres prêtés.

² La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 100 % de la juste valeur des titres empruntés.

E) TITRES VENDUS ET BIENS DONNÉS EN GARANTIE EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrits à la note 3 A) ix) et requièrent que des biens soient donnés en garantie sous forme d'espèces ou de titres jugés admissibles par les contreparties. Les opérations portant sur des garanties sont effectuées selon les modalités habituelles dans le cadre de conventions de rachat de titres standard. Ces modalités exigent des contreparties concernées qu'elles donnent des garanties supplémentaires en fonction des variations de la juste valeur des biens déjà donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les titres obtenus en garantie doivent être rendus aux contreparties concernées à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie.

Au 31 mars 2012, des biens d'une juste valeur de 90 millions \$ (36 millions \$ en 2011) avaient été donnés en garantie par Investissements PSP, au nom du compte de régime, en vertu de conventions de rachat.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La gestion du risque fait partie intégrante des activités d'Investissements PSP. Le cadre de référence global en matière de gestion du risque comprend un processus continu dans le cadre duquel Investissements PSP se penche systématiquement sur les risques de placement liés à ses diverses activités de placement, dans le but de dégager un rendement optimal sans s'exposer à des risques de perte indus.

Un cadre de gouvernance du risque, qui prévoit la communication d'information relative au risque à tous les échelons de la société, assure également que les objectifs de placement pertinents sont visés et atteints, et ce, conformément au mandat confié par voie législative à Investissements PSP. Le conseil d'administration et ses comités assurent la surveillance de toutes les questions liées au risque et reçoivent l'assurance de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que celle du vérificateur interne indépendant d'Investissements PSP qui fait rapport directement au comité de vérification.

Investissements PSP a adopté une politique de gestion du risque lié aux placements qui fait partie intégrante du système de contrôle de ses risques et complète l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (l'ÉPNP). Cette politique a pour objet de fournir un cadre pour la gestion des risques auxquels Investissements PSP est exposée, entre autres, le risque de marché, de crédit et de liquidité.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de variation de la valeur d'un placement attribuable aux fluctuations des prix du marché, que ces fluctuations soient dues à des facteurs propres au placement en question, à la volatilité des cours des actions et des marchandises, des taux d'intérêt, des taux de change, ou à d'autres facteurs touchant des titres similaires négociés sur le marché.

La gestion du risque de marché vise les deux principales composantes que voici :

- Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence (répartition de l'actif à long terme), selon la définition dans l'ÉPNP, fixe la stratégie de diversification qui permet d'atténuer le risque, car elle prévoit l'investissement dans un portefeuille diversifié de placements en vue d'obtenir un rendement à long terme qui soit au moins égal au taux de rendement actuariel (TRA) ; ce taux correspond au taux actuariel de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans les derniers rapports actuariels sur les régimes. En l'absence de tout autre facteur influant sur la capitalisation des régimes ou de tout autre changement aux prestations de retraite en vertu des régimes, le TRA correspond au taux de rendement nécessaire pour maintenir les exigences en matière de capitalisation et de prestations de retraite à leurs niveaux actuels.

- Gestion active

La gestion active s'entend de l'ensemble des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour s'ajouter aux rendements du portefeuille de référence dans les limites d'un budget pour le risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque de marché et le risque actif du portefeuille de référence. Le risque de marché du portefeuille de référence a trait au risque de placement découlant de l'exposition aux catégories d'actif approuvées dans les pondérations approuvées. Aux fins de l'élaboration de son portefeuille de référence, Investissements PSP prend également en compte les répercussions qu'aura le risque de marché du portefeuille de référence sur le risque lié au financement. Le risque lié au financement est le risque que l'actif sous gestion ne suffira pas à satisfaire aux obligations pertinentes au titre des prestations des régimes, auquel cas il serait peut-être nécessaire d'augmenter les contributions aux régimes. Le portefeuille de référence est révisé au moins une fois par année dans le cadre de la révision de l'ÉPNP, et cette révision comprend, le cas échéant, les nouvelles prévisions à long terme d'Investissements PSP en ce qui a trait à la conjoncture des marchés et à tout autre facteur influant sur le financement des régimes.

Le risque actif a trait à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active. Ce risque est géré conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements.

Mesure du risque de marché

La valeur à risque (VaR) est l'une des méthodes utilisées pour mesurer le risque de marché et elle est présentée trimestriellement. Il ne s'agit pas de la perte potentielle maximale, mais plutôt de la perte maximale non dépassée pour un niveau de confiance donné, sur un horizon prédéterminé. Investissements PSP utilise un modèle de VaR historique intégrant les rendements des marchés sur une période de dix ans et sur une échelle de détention de douze mois avec un niveau de confiance de 95 %. En ce qui concerne les placements qui ne sont pas négociés activement, des titres ayant des caractéristiques de risque semblables sont utilisés pour calculer la VaR.

Dans la mesure du risque lié au portefeuille de référence, la VaR représente la perte absolue prévue dans le portefeuille de référence (VaR du portefeuille de référence). Par ailleurs, dans la mesure du risque actif, la VaR reflète la perte par rapport à l'indice de référence du portefeuille de référence (VaR active).

La VaR est valide, sur le plan statistique, dans des conditions normales de marché et ne tient pas particulièrement compte des pertes découlant d'événements marquants sur le marché. Elle suppose également que l'avenir se déroulera d'une manière semblable au passé. Par conséquent, si la conjoncture du marché varie grandement de la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente au 31 mars le total de la VaR, composée de la VaR du portefeuille de référence, de la VaR active et de l'effet de diversification, calculé en pourcentage des placements nets. L'effet de diversification capte l'incidence de la détention d'actifs de diverses catégories qui pourraient réagir différemment dans diverses situations et réduire ainsi le total de la VaR.

	2012	2011
VaR du portefeuille de référence	21,7 %	22,4 %
VaR active	2,6	2,2
Total de la VaR (sans diversification)	24,3	24,6
Effet de diversification	(1,6)	(2,9)
Total de la VaR	22,7 %	21,7 %



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Méthodes de simulation de crises

Bien que la VaR soit une méthode très reconnue de mesure du risque, elle est complétée par d'autres méthodes de mesure du risque qui donnent un meilleur aperçu du risque de marché. Investissements PSP utilise donc des méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios pour évaluer l'incidence sur les résultats financiers de fluctuations inhabituelles des facteurs de risque. Les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios servent à évaluer la sensibilité d'un portefeuille à divers facteurs de risque et aux principales hypothèses de modélisation. Dans le cadre de ces méthodes, les périodes de crises passées servent également à évaluer comment un portefeuille actuel se comporte en pareilles circonstances. En outre, les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios permettent d'évaluer le comportement d'un nouveau produit de placement.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt a trait à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur de l'actif net du compte de régime.

La durée jusqu'à l'échéance des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt était la suivante au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins d'un an	De 1 an à 5 ans	De 5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Autre	Total
Obligations du gouvernement	95 \$	336 \$	121 \$	128 \$	- \$	680 \$
Obligations de sociétés	44	93	62	22	-	221
Obligations indexées à l'inflation	-	74	69	136	-	279
Titres adossés à des actifs	-	127	2	-	-	129
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	4	29	-	-	-	33
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	130	130
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	143 \$	659 \$	254 \$	286 \$	130 \$	1 472 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	327 \$	327 \$
Total des titres à revenu fixe	143 \$	659 \$	254 \$	286 \$	457 \$	1 799 \$

¹ En raison de leur nature, l'information liée à la durée jusqu'à l'échéance des placements dans des fonds compris dans les portefeuilles de titres de créance privés n'est pas disponible.

² Comprennent 169 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 158 millions \$ en billets à taux variable, lesquels, en raison de leur nature, ne sont pas exposés de façon importante au risque de taux d'intérêt.

La durée jusqu'à l'échéance des titres de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présentée à la note 8.

Les placements non traditionnels de même que les contrats de dérivés présentés respectivement à la note 3 A) iv) et à la note 3 B) sont également exposés au risque de taux d'intérêt. Cette exposition est prise en compte dans le calcul de la VaR dont il est question à la note 4 A).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

ii) Risque de change

Investissements PSP et ses filiales sont exposées à un risque de change découlant de la détention d'actifs autres que canadiens sous la forme de titres, de parts de fonds en gestion commune et de parts de sociétés en commandite, car les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent influencer positivement ou négativement sur la juste valeur des placements. Afin d'atténuer ce risque, Investissements PSP peut prendre des positions en devises au moyen de contrats de change à terme ou de swaps de devises. Investissements PSP a pour politique de couvrir un pourcentage cible de 50 % de ses placements libellés en devises de pays développés. D'autres facteurs sont pris en compte au moment d'appliquer le pourcentage cible de couverture à des placements dans des marchés émergents, notamment le total de l'exposition relative et la rentabilité.

Les risques de change sous-jacents nets pour le compte de régime, compte tenu de l'incidence des contrats de dérivés et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, pour les éléments monétaires et non monétaires, s'établissaient comme suit au 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2012		2011	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	918 \$	57,9 %	672 \$	54,0 %
Euro	188	11,9	169	13,6
Livre sterling	124	7,8	94	7,6
Yen japonais	71	4,5	50	4,0
Réal brésilien	64	4,0	62	5,0
Dollar de Hong Kong	48	3,0	47	3,8
Won coréen	34	2,2	33	2,7
Dollar australien	29	1,8	21	1,7
Couronne norvégienne	24	1,5	7	0,6
Roupie indienne	14	0,9	10	0,8
Autres	72	4,5	77	6,2
Total	1 586 \$	100,0 %	1 242 \$	100,0 %

Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 457 millions \$ pour le compte de régime (401 millions \$ US, 37 millions €, 9 millions de rands d'Afrique du Sud et 13 millions de réals brésiliens). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT

Investissements PSP est exposée au risque de crédit, c'est-à-dire le risque qu'un émetteur de titres d'emprunt ou qu'une contrepartie à une opération sur instruments dérivés, à une opération de prêt et d'emprunt de titres ou à une opération sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat ne puisse satisfaire à ses obligations financières.

Le risque de crédit comprend le risque d'une détérioration de la solvabilité et le risque de concentration concerné. La surveillance du risque de crédit comporte l'évaluation de la cote de crédit de chaque émetteur et de chaque contrepartie effectuant des opérations avec Investissements PSP. Cette évaluation est fondée sur les renseignements fournis par quatre agences de notation reconnues. Chaque titre est classé sur la foi d'au moins deux notations de crédit. À l'exception des BTAA, les titres qui ne sont cotés que par une agence sont classés comme « non cotés ». Si les agences accordent des cotes différentes à un même titre, Investissements PSP se fondera sur la notation la plus faible.

Au 31 mars 2012, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 2 milliards \$ (environ 1 milliard \$ en 2011). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 0,1 milliard \$ au 31 mars 2012 (environ 0,1 milliard \$ en 2011). Ce montant exclut également les titres adossés à des créances, les biens obtenus en garantie présentés aux notes 3 D), 3 E) et 4 B), et l'incidence des garanties et des indemnités présentée à la note 10.

Au 31 mars 2012, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 12 millions \$ (19 millions \$ en 2011) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 61 % (environ 44 % en 2011) de l'exposition sous-jacente, exprimée en dollars, était assortie d'une cote de « première qualité », et était exposée à des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA.

Dans le cadre de son suivi du risque de crédit, Investissements PSP produit un rapport périodique sur la concentration par cote de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit, à l'exception des titres détenus dans des fonds en gestion commune et des placements sur les marchés privés.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit du compte de régime, en fonction des cotes de crédit, à l'exception des éléments décrits ci-dessus et de toute autre forme de rehaussement de crédit, au 31 mars :

	2012	2011
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	98,2 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	0,7	0,4
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,1	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,0	1,6
Total	100,0 %	100,0 %

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie représente le risque de crédit découlant de l'exposition actuelle ou potentielle liée à des opérations portant sur des contrats de dérivés, à des opérations portant sur des titres de prêt et d'emprunt, et à des opérations sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat. Afin d'atténuer le risque de contrepartie, Investissements PSP exige des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates et qu'elles répondent à ses exigences en matière de cote de crédit. Investissements PSP assure un suivi régulier des cotes de crédit de ses contreparties établies par des agences de notation du crédit reconnues. En ce qui concerne les contrats de dérivés, Investissements PSP peut mettre un terme à toute activité avec la plupart des contreparties dont la cote de crédit baisse en deçà de ses exigences.

La politique de placement d'Investissements PSP exige également que soit signée l'entente cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avec toute contrepartie à un contrat de dérivés. Cette entente fournit l'encadrement contractuel régissant la manière dont doivent se dérouler les activités de négociation touchant toute une gamme de produits négociés hors cote.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Risque de contrepartie (suite)

En tant que technique de limitation du risque de crédit, l'entente cadre de l'ISDA exige des deux parties en cause qu'elles utilisent les accords généraux de compensation et, en cas de défaillance de la contrepartie, qu'elles appliquent les dispositions de compensation. En outre, les Annexes sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permettent à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. Les ASG exigent également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations portant sur des garanties requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. Les ASG régissent également l'échange de garanties lorsque l'exposition au crédit d'une contrepartie dépasse un seuil prédéterminé. Dans certains cas, les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Au nom du compte de régime, Investissements PSP avait donné des titres en nantissement d'une juste valeur de 193 mille \$ au 31 mars 2012 (de néant en 2011) en guise de garantie en ce qui concerne les contrats de dérivés. Des titres d'une juste valeur totalisant 7 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2012 (10 millions \$ en 2011). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie concernant les contrats de dérivés.

En ce qui concerne les opérations portant sur les prêts et les emprunts de titres, ainsi que sur les titres vendus en vertu de conventions de rachat, il existe des obligations de garantie pour atténuer le risque de contrepartie. Les obligations de garantie pour les programmes de prêt et d'emprunt de titres ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrites respectivement aux notes 3 D) et 3 E).

Dans le cas du programme de prêt de titres, l'exposition d'Investissements PSP au risque de contrepartie est davantage atténuée puisque le gardien des valeurs prêtées assume le risque que la contrepartie ne pourra respecter les obligations liées à la garantie.

La direction assure la surveillance et l'atténuation du risque de contrepartie et applique une procédure exhaustive et rigoureuse à l'échelle de la société dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, le risque de contrepartie est mesuré en continu, la direction évalue et assure le suivi de la qualité du crédit des contreparties actuelles, et veille à atténuer le risque de contrepartie par la gestion des garanties.

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité correspond à la capacité d'Investissements PSP de respecter ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles au moyen de liquidités suffisantes et facilement disponibles. La situation de l'encaisse d'Investissements PSP fait l'objet d'un contrôle quotidien. En règle générale, les placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie, les billets à taux variable, les obligations et les actions de sociétés ouvertes sont présumés être très liquides, car ils seront investis dans des titres qui sont négociés activement. La direction utilise les méthodes pertinentes de mesure et de contrôle du risque de liquidité afin de s'assurer que la société dispose des liquidités suffisantes pour satisfaire à ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles. Un rapport sur la liquidité, qui prend en compte les flux de trésorerie futurs prévus, est dressé et présenté à la haute direction sur une base hebdomadaire. Cela permet d'assurer que les réserves d'encaisse sont suffisantes et disponibles pour financer les sorties de fonds prévues. En outre, la société maintient des sources de liquidités suffisantes pour en faire usage en cas d'interruption des activités sur les marchés.

Investissements PSP a la capacité de mobiliser des capitaux supplémentaires au moyen de son programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Ce programme permet à Investissements PSP d'émettre des billets à ordre à court terme et des billets à moyen terme. De l'information supplémentaire sur le recours au programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux est présentée à la note 8.

La valeur nominale des produits dérivés est présentée selon l'échéance à la note 3 B).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

Passifs financiers

Les tableaux suivants présentent la juste valeur des passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés ainsi que celle des instruments financiers liés à des produits dérivés, regroupés en fonction de leur échéance au 31 mars 2012 :

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés¹				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(70) \$	- \$	- \$	(70) \$
Intérêts à payer	(1)	-	-	(1)
Titres vendus à découvert	(30)	-	-	(30)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(90)	-	-	(90)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(59)	(5)	(214)	(278)
Créditeurs et autres passifs	(6)	-	(2)	(8)
Total	(256) \$	(5) \$	(216) \$	(477) \$

(en millions de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Instruments financiers liés à des produits dérivés				
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	11 \$	12 \$	7 \$	30 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(11)	(7)	(8)	(26)
Total	- \$	5 \$	(1) \$	4 \$

¹ Les passifs sont présentés selon la première des périodes pendant laquelle la contrepartie peut exiger le paiement.

5. TRANSFERTS DE FONDS

Au nom du compte de régime, Investissements PSP a reçu 331 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (341 millions \$ en 2011) au titre de transferts de fonds de la Caisse.



6. REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement pour les exercices terminés les 31 mars s'établissait comme suit :

(en millions de dollars)	2012	2011
Revenu d'intérêts	47 \$	36 \$
Revenu de dividendes	54	42
Autres revenus	14	13
Charge au titre de dividendes	(1)	(1)
Intérêts débiteurs (note 8)	(6)	(4)
Coûts de transaction	(5)	(4)
Frais de gestion externe des placements ¹	(2)	(3)
	101	79
Gains nets réalisés ²	71	129
Pertes nettes (gains nets) non réalisés(e)s	(39)	290
Revenu de placement	133 \$	498 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais sur les placements liés à certains placements dans des fonds en gestion commune classés en tant que placements non traditionnels ayant surtout trait à la performance, d'un montant de 4 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (6 millions \$ en 2011). Sont également exclus les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe qui ne sont pas payés directement par Investissements PSP.

Les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 8 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (10 millions \$ en 2011).

² Comprennent une perte de change de 3 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (un gain de change de 8 millions \$ en 2011).

7. CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime auxquels la société fournit des services de placement. Aux termes du paragraphe 4(3) de la Loi, le président du Conseil du Trésor détermine à quel compte de régime ces coûts seront imputés, de concert avec le ministre de la Défense nationale et le ministre de la Sécurité publique. Une politique de répartition a été élaborée afin d'imputer à chaque compte de régime les coûts directs des activités de placement, soit les frais de gestion externe de placement et les droits de garde, en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime au moment où les charges sont engagées.

Pour les exercices terminés les 31 mars, toutes les autres charges d'exploitation, excluant les coûts directs des activités de placement mentionnés ci-dessus, ont été réparties au prorata du montant annuel de l'actif net de chaque compte de régime, comme suit :

	2012	2011
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	72,7 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,4	19,7
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	7,1	7,1
Compte du régime de pension de la Force de réserve	0,6	0,5
Total	100,0 %	100,0 %

Les charges, réglées par Investissements PSP au moyen d'avances du compte du régime de pension de la fonction publique, sont remboursées trimestriellement par les autres comptes de régime.

B) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation attribuées au compte de régime, pour les exercices terminés les 31 mars, comprenaient les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Salaires et avantages sociaux	6 836 \$	4 958 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	764	571
Fournitures et matériel de bureau	1 064	891
Autres charges d'exploitation	455	346
Amortissement des immobilisations corporelles	655	695
Frais d'occupation	391	339
Droits de garde	216	168
Rémunération des administrateurs	57	54
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	19	13
Frais de communication	15	14
Total	10 472 \$	8 049 \$



8. FINANCEMENT PAR EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP comprend le placement privé de billets à ordre à court terme, de même que des billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc., filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Ces fonds ont été principalement affectés au financement des placements immobiliers, en infrastructures et en ressources renouvelables. Ils sont garantis inconditionnellement et irrévocablement par Investissements PSP conformément à la politique de levier corporative.

Pour le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux, le montant maximum autorisé par le conseil d'administration s'établit à 7,5 % des placements nets en plus de la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$.

Le tableau suivant présente les échéances et la juste valeur des billets émis en vertu du programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux attribué au compte de régime au 31 mars :

(en millions de dollars)	2012		2011
	Montants de capital à payer à l'échéance	Juste valeur	Juste valeur
Billets à ordre à court terme, portant intérêt entre 1 % et 1,42 % et venant à échéance de 31 à 364 jours (de 29 à 363 jours au 31 mars 2011)	64 \$	64 \$	49 \$
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venant à échéance le 9 décembre 2013	71 \$	74 \$	75 \$
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	49 \$	51 \$	49 \$
Billets à moyen terme de série 3, portant intérêt variable au taux CDOR à 3 mois + 39 points de base et venant à échéance le 16 février 2015	25 \$	25 \$	- \$
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	63 \$	64 \$	- \$
Total	272 \$	278 \$	173 \$

Les charges d'exploitation engagées par PSP Capital Inc. ont été attribuées à chaque compte de régime, tel qu'il est décrit à la note 7 A).

Les intérêts débiteurs pour les exercices terminés les 31 mars s'établissaient comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Billets à ordre à court terme	896 \$	631 \$
Billets à moyen terme	4 920	3 699
Total	5 816 \$	4 330 \$



9. GESTION DU CAPITAL

Société de placement, Investissements PSP poursuit les objectifs suivants en ce qui a trait à la gestion de son capital :

- Investir les transferts de fonds, selon ce qui est énoncé à la note 5, dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires en vertu des *Lois sur la pension*. Les fonds reçus sont investis dans le but de réaliser un rendement optimal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes constitués en vertu des *Lois sur la pension* et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières. Les fonds sont également investis conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements dont il est question à la note 4.
- Conserver une cote de crédit lui assurant l'accès aux marchés des capitaux au meilleur coût. Par l'intermédiaire de PSP Capital Inc. et de ses politiques en matière d'endettement, Investissements PSP a la possibilité de mobiliser des capitaux au moyen de l'émission de billets à ordre à court terme et de billets à moyen terme. La note 8 présente de l'information relative au financement par emprunt sur les marchés des capitaux, et la note 4 C) présente de l'information sur la situation d'Investissements PSP en matière de liquidité.

La structure du capital d'Investissements PSP se compose des transferts de fonds et du financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Investissements PSP n'est soumise à aucune restriction imposée de l'extérieur à l'égard du capital.

10. GARANTIES ET INDEMNITÉS

Investissements PSP fournit une indemnisation à ses administrateurs, à ses dirigeants, à ses vice-présidents et à certains de ses représentants qui sont appelés à siéger à des conseils d'administration (ou à des organes similaires) ou à des conseils consultatifs en matière de placement (ou à des organes similaires) d'entités dans lesquelles Investissements PSP ou ses filiales en propriété exclusive ont effectué un placement ou ont une participation financière. Par conséquent, mais sous réserve des dispositions de la Loi, Investissements PSP pourrait être tenue d'indemniser ces représentants à l'égard des coûts engagés par suite de réclamations, de poursuites ou de litiges relativement à l'exercice de leurs fonctions, sauf dans les cas où la responsabilité de ces représentants est attribuable au fait qu'ils n'ont pas agi avec intégrité et de bonne foi. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Dans certains cas, Investissements PSP fournit aussi une indemnisation à des tiers dans le cours normal de ses activités. Par conséquent, Investissements PSP peut être tenue d'indemniser ces tiers en lien avec la réalisation de leurs obligations contractuelles. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Investissements PSP garantit de façon inconditionnelle et irrévocable toutes les facilités de crédit ainsi que tous les billets à ordre à court terme et les billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc.

PSP Capital Inc. a fourni des facilités de financement d'un montant maximal de 969 millions \$, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA, dont 69 millions \$ ont été attribués au compte de régime. Au 31 mars 2012, aucun prélèvement n'avait été effectué sur ces facilités de financement depuis leur mise en place.

Dans le cadre de certaines opérations de placement, Investissements PSP a fourni des garanties ou des indemnisations à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait convenu de garantir, dans le cadre d'une opération de placement, un emprunt à terme non renouvelable. Dans l'éventualité d'une défaillance, le compte de régime pourrait devoir assumer l'obligation relative à l'emprunt jusqu'à concurrence de 29 millions \$ (29 millions \$ en 2011) plus les intérêts et autres frais connexes. L'emprunt vient à échéance en mars 2015.

Au 31 mars 2012, une filiale à part entière d'Investissements PSP a consenti à fournir une indemnisation visant les obligations contractuelles et les engagements d'un tiers. Dans l'éventualité d'une défaillance par ce tiers, la filiale peut être tenue d'assumer une obligation jusqu'à concurrence de 195 millions \$ (195 millions \$ en 2011), dont 14 millions \$ (14 millions \$ en 2011) peuvent être attribués au compte de régime, montant estimé au moment de conclure l'opération de placement. La filiale aurait aussi un droit de recours direct contre le tiers fautif en tout temps. La garantie prend fin en avril 2012.

11. ENGAGEMENTS

Investissements PSP et ses filiales ont convenu de conclure des opérations de placement qui seront financées au cours des exercices à venir conformément à des modalités convenues. Au 31 mars 2012, la portion des engagements d'Investissements PSP qui aurait été prise en charge par le compte de régime était comme suit :

(en millions de dollars)

Placements immobiliers	107 \$
Placements privés	288
Placements en infrastructures	61
Autres titres à revenu fixe	41
Total	497 \$



COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FORCE DE RÉSERVE

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Au ministre de la Défense nationale

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Compte du régime de pension de la Force de réserve de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (le Compte du régime de pension de la Force de réserve), qui comprennent le bilan au 31 mars 2012, et l'état du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu et l'état de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Compte du régime de pension de la Force de réserve au 31 mars 2012, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

RAPPORT RELATIF À D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Conformément aux exigences de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, nous déclarons qu'à notre avis les principes comptables généralement reconnus du Canada ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

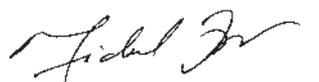
De plus, à notre avis, les opérations du Compte du régime de pension de la Force de réserve dont nous avons eu connaissance au cours de notre audit des états financiers ont été effectuées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux dispositions applicables de la partie X de la *Loi sur la gestion des finances publiques* et ses règlements, à la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* et son règlement, ainsi qu'aux règlements administratifs de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public et de ses filiales en propriété exclusive.



¹ Comptable agréé auditeur permis N° 18527

Le 14 mai 2012
Montréal, Canada

Le vérificateur général du Canada,



Michael Ferguson, FCA

Le 14 mai 2012
Ottawa, Canada



BILAN

Au 31 mars

(en milliers de dollars)

	2012	2011
ACTIF		
Placements (note 3 A))	397 229 \$	339 327 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	7 107	8 223
Autres actifs	180	85
	404 516 \$	347 635 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	39 585 \$	24 008 \$
Créditeurs et autres passifs	437	139
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	221	241
	40 243 \$	24 388 \$
ACTIF NET	364 273 \$	323 247 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	53 701 \$	43 730 \$
Cumul des transferts de fonds	310 572	279 517
ACTIF NET	364 273 \$	323 247 \$

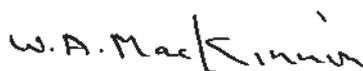
Engagements (note 11)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Au nom du conseil d'administration



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim



William A. Mackinnon
Président du comité de vérification



ÉTAT DU BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars)	2012	2011
REVENU DE PLACEMENT (note 6)	10 801 \$	38 759 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (note 7)	830 \$	570 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	9 971 \$	38 189 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars)	2012	2011
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	323 247 \$	231 013 \$
Transferts de fonds (note 5)	31 055	54 045
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	9 971	38 189
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	41 026	92 234
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	364 273 \$	323 247 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



NOTES COMPLÉMENTAIRES

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2012

CONSTITUTION

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP) est une société de la Couronne créée en vertu de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (la « Loi ») pour gérer et investir les sommes qui lui sont transférées, en vertu des *Lois sur la pension*, par les caisses (telles qu'elles sont définies dans la Loi) au titre des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* (LPRFC), de la *Loi sur la pension de retraite de la Gendarmerie royale du Canada* (collectivement, les « *Lois sur la pension* »), ainsi que de certains règlements afférents à la LPRFC (les « règlements afférents à la LPRFC »). Les régimes de retraite constitués en vertu des *Lois sur la pension* comprennent le régime de pension de la fonction publique, le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, alors que le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Ils sont désignés aux présentes individuellement, le « régime » et collectivement, les « régimes ».

Les sommes qui sont présentement transférées de la caisse (la « Caisse ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu du régime de pension de la Force de réserve pour des services rendus à compter du 1^{er} mars 2007. Le compte géré par Investissements PSP au nom de la Caisse est désigné aux présentes, le « compte de régime ». Investissements PSP tient un registre des contributions nettes de la Caisse, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation du compte de régime.

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés par la Caisse dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes*. Les montants doivent être investis en vue d'obtenir un rendement maximal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes de retraite constitués en vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes* et de la capacité du régime de pension de la Force de réserve à respecter ses obligations financières.

En vertu de la LPRFC et des règlements afférents à la LPRFC, le gouvernement du Canada, qui administre la Caisse, peut demander à Investissements PSP des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour des services rendus à compter du 1^{er} mars 2007. Les montants versés par Investissements PSP à cette fin ne peuvent excéder, en tout temps, l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers reflètent la situation financière et les activités d'exploitation d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive en ce qui a trait au placement des contributions nettes qui proviennent de la Caisse à l'égard des services rendus par les membres à compter du 1^{er} mars 2007. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs de la Caisse. Les états financiers sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Investissements PSP se qualifie comme société de placement et, par conséquent, ses placements sont présentés à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 intitulée « Sociétés de placement » (NOC-18). Toutes les variations de la juste valeur sont incluses dans le revenu (la perte) de placement à titre de gains nets (pertes nettes) non réalisé(e)s.

Les chiffres de l'exercice antérieur ont été reclassés pour que leur présentation soit conforme à celle de l'exercice écoulé.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont comptabilisés à leur juste valeur à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond à une estimation du montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

À la date de transaction, le prix de la transaction constitue la meilleure indication de la juste valeur. Par la suite, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière, les cours du marché sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur lorsqu'il y a un marché actif (par exemple, une Bourse reconnue), car ils représentent des transactions réelles intervenant régulièrement sur le marché dans des conditions normales de concurrence. Lorsqu'un cours coté n'est pas disponible, la juste valeur est estimée au moyen de la technique de la valeur actualisée ou d'autres techniques d'évaluation fondées sur les données disponibles à la fin de la période de présentation qui sont tirées de données de marché observables.



1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

ÉVALUATION DES PLACEMENTS (suite)

Les techniques d'évaluation s'appliquent, en règle générale, aux placements immobiliers, placements privés, placements en infrastructures et placements en ressources renouvelables, aux placements dans des produits dérivés négociés sur le marché hors cote et à certains titres à revenu fixe. Le choix du modèle d'évaluation et les hypothèses sous-jacentes élaborées à propos de facteurs tels que le montant et le moment des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation, la volatilité et le risque de crédit influent sur les valeurs obtenues au moyen de ces techniques. Dans certains cas, ces hypothèses ne sont pas étayées par des données de marché observables.

Les méthodes d'évaluation des placements sont décrites aux notes 3 A) et 3 B).

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction représentent les coûts différentiels directement attribuables à l'acquisition, au contrôle diligent, à l'émission ou à la cession d'un actif financier ou d'un passif financier. Les coûts de transaction sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et sont comptabilisés comme composante du revenu (de la perte) de placement.

FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS

Les frais de gestion des placements sont directement attribuables à la gestion externe d'actifs pour le compte d'Investissements PSP. Les frais de gestion engagés à l'égard des placements sur les marchés privés et certains portefeuilles de titres de créance privés sont réglés soit directement par le placement, soit par voie de contributions de capital par Investissements PSP, ou encore en les déduisant des distributions reçues sur les placements correspondants. Des frais de gestion sont également engagés à l'égard de certains placements sur les marchés publics et de placements non traditionnels, et sont soit réglés directement par Investissements PSP, soit déduits des distributions reçues sur les placements dans des fonds en gestion commune. Dans les deux cas, ils sont imputés au revenu (à la perte) de placement.

CONSTATATION DES REVENUS

Les revenus (les pertes) de placement sont répartis proportionnellement en fonction de la valeur de l'actif détenu au compte de régime.

Le revenu (la perte) de placement se compose des intérêts créditeurs, des dividendes, des gains (pertes) réalisé(e)s à la cession de placements et des gains (pertes) non réalisé(e)s qui tiennent compte de la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements détenus à la fin de l'exercice. Les intérêts créditeurs sont constatés à mesure qu'ils sont gagnés. Les dividendes sont constatés à la date ex-dividende et comptabilisés comme revenu de dividendes. Les dividendes versés ou à verser sur les titres vendus à découvert sont comptabilisés comme charges au titre des dividendes. Les autres revenus comprennent le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés), ainsi que les distributions tirées des fonds en gestion commune sur les marchés privés, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements. Les co-investissements représentent des placements dans des entités fermées effectués en collaboration avec un gestionnaire externe auprès duquel Investissements PSP a déjà engagé et délégué des fonds.

CONVERSION DES DEVICES

Les opérations de placement conclues en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises, qui sont détenus à la fin de l'exercice, sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les gains et toutes les pertes de change réalisés et non réalisés sont inclus dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus de la Caisse sont inscrits dans le compte de régime.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Investissements PSP et la plupart de ses filiales sont exonérées de l'impôt de la Partie I en vertu respectivement des alinéas 149(1)d) et 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

UTILISATION D'ESTIMATIONS

Dans la préparation des présents états financiers, la direction procède à des estimations et formule des hypothèses qui peuvent toucher les montants des actifs et des passifs présentés. Ces estimations et ces hypothèses sont principalement utilisées dans l'évaluation des placements sur les marchés privés, de certains titres à revenu fixe, des revenus et des frais de placement connexes, ainsi que dans les informations par voie de notes. Bien que les estimations et les hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, les résultats réels pourraient différer de ces estimations.



2. MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation d'information du public selon les PCGR du Canada devraient adopter les Normes internationales d'information financière (IFRS) en date du 1^{er} janvier 2011.

En 2011, le CNC a décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent actuellement les dispositions de la NOC-18 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. En raison de ce report, Investissements PSP n'aura pas à présenter d'information selon les IFRS avant la publication de ses états financiers annuels consolidés du 31 mars 2015.

La décision du CNC a été prise en réponse à une annonce faite en 2010 par l'International Accounting Standards Board (IASB) concernant un exposé-sondage en cours d'élaboration. L'IASB a proposé de définir ce que sont les entités d'investissement et de les exempter des dispositions relatives à la consolidation en exigeant qu'elles évaluent à la juste valeur tous les placements qu'elles contrôlent et comptabilisent les variations par le biais du résultat net. L'exposé-sondage, *Entités d'investissement*, a été publié en août 2011 et devrait être finalisé dans la deuxième moitié de 2012. Investissements PSP terminera l'évaluation des incidences de son passage aux IFRS lorsque l'exposé-sondage sera finalisé et que la norme relative aux entités d'investissement sera publiée.

Le CNC a également annoncé en 2011 qu'il allait évaluer si les entités telles que Investissements PSP, qui sont distinctes des régimes de retraite, sans avoir elles-mêmes d'obligation au titre des prestations de retraite, et dont la seule raison d'être est de détenir et de placer les actifs que leur confient un ou plusieurs régimes de retraite, peuvent être considérées comme des entités d'investissement selon l'exposé-sondage de l'IASB. En fonction de cette évaluation, le CNC décidera si ces entités devront être incluses dans le champ d'application du chapitre 4600, « Régimes de retraite », selon lequel les placements sont comptabilisés à la juste valeur.



3. PLACEMENTS

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Le portefeuille de placements est organisé en fonction de la nature et des caractéristiques communes liées aux placements détenus. Le tableau suivant présente le portefeuille de placements au 31 mars :

(en milliers de dollars)	2012		2011	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	51 632 \$	52 862 \$	78 794 \$	67 062 \$
Actions étrangères	91 648	82 727	72 337	63 941
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	42 091	40 083	30 390	31 511
Placements privés	34 909	28 534	28 925	23 779
Placements en infrastructures	24 109	25 436	15 086	16 513
Placements en ressources renouvelables	2 122	2 122	-	-
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	13 787	13 787	14 287	14 287
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	72 005	70 080	45 013	44 994
Obligations indexées à l'inflation	22 309	20 094	16 616	16 881
Autres titres à revenu fixe	35 982	32 419	31 669	30 474
Placements non traditionnels	6 635	759	6 210	478
PLACEMENTS	397 229 \$	368 903 \$	339 327 \$	309 920 \$
Actif lié à des placements				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	3 554 \$	3 554 \$	3 886 \$	3 886 \$
Intérêts à recevoir	902	902	780	780
Dividendes à recevoir	336	336	279	279
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	2 315	458	3 278	156
	7 107 \$	5 250 \$	8 223 \$	5 101 \$
Passif lié à des placements				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(5 584) \$	(5 584) \$	(6 043) \$	(6 043) \$
Intérêts à payer	(137)	(137)	(117)	(117)
Titres vendus à découvert	(2 425)	(2 345)	(240)	(207)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(7 186)	(7 160)	(2 847)	(2 847)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(2 090)	(464)	(1 101)	(133)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :				
À court terme	(5 088)	(5 088)	(3 916)	(3 916)
À long terme	(17 075)	(16 728)	(9 744)	(9 542)
	(39 585) \$	(37 506) \$	(24 008) \$	(22 805) \$
PLACEMENTS NETS	364 751 \$	336 647 \$	323 542 \$	292 216 \$



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

i) Placements sur les marchés publics

Les placements sur les marchés publics comprennent les placements canadiens et étrangers dans les titres suivants : les actions ordinaires, les certificats américains d'actions étrangères, les certificats internationaux d'actions étrangères, les billets participatifs, les actions privilégiées, les parts de fiducies de revenu, les parts de fonds négociés en Bourse, les parts de fonds en gestion commune et les titres convertibles en actions ordinaires d'émetteurs cotés en Bourse.

Techniques d'évaluation

Les placements directs dans des actions canadiennes et des actions étrangères sont évalués à la juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur.

Dans le cas des placements dans des fonds en gestion commune, la juste valeur est établie en fonction des valeurs des parts obtenues des administrateurs de chacun des fonds, lesquelles proviennent de la juste valeur des placements sous-jacents dans chacun des fonds en gestion commune. Le cas échéant, l'effet des restrictions sur la vente ou le rachat de tels placements est pris en considération pour déterminer la juste valeur.

ii) Placements sur les marchés privés

Les placements sur les marchés privés comprennent les placements immobiliers, les placements privés, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables.

Les placements immobiliers comprennent les participations directes dans diverses entités fermées, des biens immobiliers, ainsi que les placements dans des fonds du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les biens immobiliers, les sociétés de personnes et les sociétés intervenant dans les secteurs de l'immobilier commercial, du commerce au détail, industriel, de l'hébergement et résidentiel, ainsi que des fonds privés investis dans des actifs immobiliers. Les placements immobiliers sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 15 037 mille \$ (11 778 mille \$ en 2011).

Les placements privés regroupent les participations directes et les co-investissements dans des entités fermées ainsi que les placements dans des fonds ayant des objectifs similaires.

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes et les co-investissements dans diverses entités fermées et les placements dans des fonds. Les placements en infrastructures visent les entités exerçant leurs activités essentiellement dans la gestion, la détention ou l'exploitation d'actifs de sociétés énergétiques, du transport et d'autres sociétés réglementées. Les placements en infrastructures sont comptabilisés déduction faite de tout financement de tiers. Au 31 mars 2012, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP pour le compte de régime était de 1 612 mille \$ (285 mille \$ en 2011).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des investissements dans des propriétés qui produisent et récoltent des ressources renouvelables. Au 31 mars 2012, les placements en ressources renouvelables comprenaient un placement dans des terrains forestiers.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des placements sur les marchés privés est établie au moins une fois l'an au moyen de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur. Au cours de l'exercice, la juste valeur est passée en revue et rajustée, s'il y a lieu, pour refléter les répercussions de situations ou de circonstances importantes sur le marché en général ou propres aux placements. La méthode choisie pour chaque placement est, par la suite, appliquée de façon uniforme selon ce qui convient dans les circonstances.

Dans les situations où elle recourt aux services d'évaluateurs indépendants, la direction s'assure qu'ils sont indépendants et que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux normes d'évaluation professionnelles. Ces normes comprennent les *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, les *Règles uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada* et les *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* en vigueur aux États-Unis. Pour valider le travail effectué par les évaluateurs, la direction s'assure que les hypothèses employées correspondent à l'information financière et aux prévisions du placement sous-jacent.

Pour les placements immobiliers détenus directement, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les prix de récentes opérations comparables et la méthode de la capitalisation directe. Les hypothèses utilisées dans de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les flux de trésorerie projetés et le bénéfice net d'exploitation, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Pour les placements privés détenus directement ainsi que les placements directs et les co-investissements en infrastructures et en ressources renouvelables, les méthodes d'évaluation employées comprennent la valeur actualisée des flux de trésorerie, les multiples de capitalisation et les prix de récentes opérations comparables et de titres cotés comparables. Les hypothèses utilisées dans le cadre de telles évaluations comprennent les taux d'actualisation et les flux de trésorerie projetés, qui ne sont pas entièrement appuyés par les prix des opérations observables sur les marchés.

Dans le cas des placements privés, immobiliers et en infrastructures détenus à travers des fonds, ainsi que des co-investissements dans des placements privés, la juste valeur annuelle est habituellement déterminée selon la juste valeur audité présentée par l'associé commandité du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

iii) Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent la trésorerie et les titres du marché monétaire, les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés, les obligations indexées à l'inflation et les autres titres à revenu fixe.

La trésorerie et les titres du marché monétaire regroupent les instruments dont la durée jusqu'à l'échéance ne dépasse pas un an, tels que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.

Les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés comprennent les obligations canadiennes, étrangères, fédérales, provinciales, territoriales et municipales. Les obligations indexées à l'inflation sont des titres à revenu fixe qui permettent d'obtenir un rendement rajusté selon l'inflation.

Les autres titres à revenu fixe comprennent les titres adossés à des actifs, les billets à taux variable de même que les portefeuilles de titres de créance privés.

Les titres adossés à des actifs regroupent principalement les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires. Les BTAA ont été reçus en échange de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) de tiers, ou non soutenu par des banques, qui ont subi les contrecoups de la crise de liquidité survenue à la mi-août 2007 et qui ont fait l'objet d'une restructuration ultérieure en janvier 2009. Les éventuels appels de marge sur les BTAA sont soutenus par des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10.

Les portefeuilles de titres de créance privés englobent principalement des placements dans le secteur immobilier sous la forme de prêts à des tiers, tels que des prêts de premier rang et de rang inférieur, des prêts à la construction, des prêts-relais, des prêts participatifs, ainsi que d'autres produits financiers structurés. Ils comprennent aussi des fonds de créances immobilières, lorsqu'une tranche importante de la valeur provient des actifs immobiliers sous-jacents.

Les portefeuilles de titres de créance privés incluent aussi les titres de créance de sociétés fermées ou d'autres entités, telles que les sociétés de capital-risque, détenus principalement par des fonds privés. Ces titres de créance se présentent sous la forme de prêts de premier rang, de dettes mezzanines et de prêts en difficulté.

Techniques d'évaluation

La trésorerie et les titres du marché monétaire comprennent des instruments à court terme qui sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

La juste valeur des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation, des billets à taux variable et des titres adossés à des créances hypothécaires est fondée sur les prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont calculés au moyen d'une courbe de taux d'intérêt appropriée et d'un écart témoignant de la qualité du crédit de l'émetteur ou d'autres méthodes d'évaluation généralement reconnues.

Les BTAA sont évalués à leur juste valeur. Dans le cadre de cette évaluation, la direction se fie au travail d'évaluation d'un expert indépendant reconnu. La direction s'assure que l'évaluation par un tel expert est effectuée au moyen de méthodes reconnues dans le secteur. L'information financière utilisée pour l'évaluation des BTAA comprend les taux d'intérêt, les écarts de taux et la durée jusqu'à l'échéance des placements sous-jacents. Outre les valeurs établies par l'expert, la direction utilise certaines hypothèses pour l'établissement de la juste valeur des BTAA qui ne sont pas pleinement soutenues par des données observables sur le marché, telles que les estimations de liquidités et l'incidence des facilités de financement décrites à la note 10.

La juste valeur des portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier est établie au moyen de la technique d'évaluation basée soit sur le rendement, soit sur la garantie. La technique fondée sur le rendement consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs prévus qui intègrent des hypothèses à l'égard des taux d'intérêt offerts pour des prêts similaires à des emprunteurs ayant des cotes de crédit similaires. La technique basée sur la garantie consiste à évaluer la valeur recouvrable de la garantie en question, déduction faite des frais de cession.

La juste valeur des placements dans des fonds faisant partie de portefeuilles de titres de créance privés est déterminée selon la juste valeur audité présentée par le gestionnaire principal du fonds concerné, établie à l'aide de méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur.

iv) Placements non traditionnels

Les placements non traditionnels regroupent surtout des parts de fonds qui détiennent une combinaison d'actions, de titres à revenu fixe et d'instruments dérivés, ainsi que de fonds de couverture.

Techniques d'évaluation

La juste valeur de ces placements est obtenue du gestionnaire externe des placements et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas.



3. PLACEMENTS (suite)

A) PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS (suite)

v) Montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours

Les montants à recevoir liés à des opérations en cours comprennent le produit des ventes de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Les montants à payer liés à des opérations en cours comprennent le coût des achats de placements, excluant les instruments financiers dérivés, qui ont été négociés mais demeurent non réglés à la fin de l'exercice écoulé.

Techniques d'évaluation

La juste valeur des montants à recevoir et à payer liés à des opérations en cours reflète la valeur à laquelle les opérations de vente ou d'achat initiales sous-jacentes ont été conclues.

vi) Intérêts et dividendes à recevoir

Les intérêts et les dividendes sont comptabilisés aux montants que l'on s'attend à recevoir à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

vii) Intérêts à payer

Les intérêts courus sont comptabilisés au montant que l'on s'attend à payer à la date du bilan, ce qui se rapproche de la juste valeur.

viii) Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert reflètent l'obligation d'Investissements PSP d'acheter des titres dans le cadre d'opérations de vente à découvert. Dans le cadre de ces opérations, Investissements PSP vend des titres qu'elle ne détient pas avec l'obligation d'acheter des titres semblables sur le marché afin de couvrir sa position.

Techniques d'évaluation

À l'aide des cours vendeur comme données, la juste valeur des titres vendus à découvert est calculée à l'aide de la même méthode que pour les positions acheteur décrites dans les sections portant sur les placements sur les marchés publics et sur les titres à revenu fixe.

ix) Titres vendus en vertu de conventions de rachat

Investissements PSP est partie à des ententes prévoyant la vente de titres qui sont assorties d'une entente simultanée visant le rachat de ces titres à un prix et à une date future fixés à l'avance.

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat ne sont pas sortis du bilan puisque Investissements PSP assume tous les risques connexes et conserve tous les avantages liés au droit de propriété. Ainsi, tous les revenus (toutes les pertes) connexes continuent d'être comptabilisé(e)s dans le revenu (la perte) de placement.

L'obligation de racheter les titres vendus est comptabilisée dans le passif lié à des placements. Les intérêts débiteurs liés à cette obligation sont comptabilisés dans le revenu (la perte) de placement.

Techniques d'évaluation

L'obligation de racheter les titres vendus en vertu de conventions de rachat est comptabilisée au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

x) Montants à recevoir et à payer liés à des produits dérivés

La description et l'évaluation des montants à recevoir et à payer liés aux produits dérivés sont présentées à la note 3 B).

xi) Financement par emprunt sur les marchés des capitaux

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présenté à la note 8. Les billets à ordre à court terme sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur. La juste valeur des billets à moyen terme d'Investissements PSP se fonde sur des prix obtenus auprès de sources indépendantes. Ces prix sont établis à l'aide d'une courbe de taux d'intérêt et d'un écart témoignant de la qualité du crédit d'Investissements PSP.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers qui sont réglés à une date future. La valeur de ces instruments fluctue en fonction de la variation des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. En règle générale, les instruments financiers dérivés n'exigent aucun placement initial net. Dans certains cas, ils exigent un placement initial net inférieur à celui qui serait exigé pour détenir directement la position sous-jacente. Investissements PSP utilise des instruments financiers dérivés afin d'améliorer le rendement des placements ou de reproduire des placements de façon synthétique. En outre, les instruments dérivés permettent de réduire les risques liés aux placements actuellement détenus.

Investissements PSP utilise les instruments financiers dérivés suivants :

i) Swaps

Le swap désigne une opération dans le cadre de laquelle deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Le swap est utilisé dans le but d'accroître les rendements ou pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

ii) Contrats à terme normalisés

Le contrat à terme normalisé est un contrat dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre duquel un actif est reçu ou livré (acheté ou vendu) à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iii) Contrats à terme

Le contrat à terme est un contrat couvrant la vente par une partie et l'achat par une autre partie d'un montant prédéterminé d'un instrument sous-jacent, à un prix et à une date future fixés à l'avance. Ce type de contrat est utilisé pour ajuster l'exposition de certains actifs sans avoir à acquérir ou à céder les actifs sous-jacents.

iv) Options

L'option est un droit, mais non une obligation, d'acheter ou de vendre un nombre donné de titres, d'indices ou de marchandises sous-jacents, à un prix convenu d'avance, à une date déterminée ou en tout temps avant la date d'échéance prédéterminée.

v) Bons et droits de souscription

Le bon de souscription est une option visant l'achat d'un actif sous-jacent qui se présente sous la forme d'un titre transférable et qui peut être inscrit à la cote d'une Bourse.

Le droit de souscription est un titre donnant à un actionnaire le droit d'acquérir de nouvelles actions émises par une société à un prix prédéterminé (habituellement inférieur au prix courant du marché), dans une proportion donnée du nombre d'actions que cet actionnaire détient déjà. Les droits de souscription ne sont émis que pour une courte période au terme de laquelle ils viennent à échéance.

vi) Titres adossés à des créances

Les titres adossés à des créances sont un type de titre adossé à des actifs élaboré à partir d'un portefeuille de créances. Les titres adossés à des créances sont habituellement divisés en plusieurs tranches comportant des degrés de risque différents et des versements d'intérêt correspondants. Les pertes sont prioritairement appliquées aux tranches les plus subalternes (cotes de crédit les plus faibles) avant d'être appliquées progressivement aux tranches de rang plus élevé.

Techniques d'évaluation

Tous les instruments financiers dérivés cotés sont comptabilisés à leur juste valeur en fonction des cours cotés du marché, soit le cours acheteur pour les positions acheteur et le cours vendeur pour les positions vendeur. Les instruments dérivés négociés hors cote sont évalués à l'aide de techniques appropriées comme la valeur actualisée des flux de trésorerie au moyen des rendements courants du marché. Les hypothèses utilisées comprennent l'évolution statistique des instruments sous-jacents et la capacité du modèle d'établir une corrélation avec des opérations observées sur les marchés. Bien que les modèles de fixation du prix soient largement acceptés et utilisés par les autres participants aux marchés, dans le cas des titres adossés à des créances, la nature de ces instruments exige des hypothèses plus importantes au sujet du comportement des données de corrélation par défaut. Ces hypothèses ne sont pas observables sur le marché.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

La valeur nominale des instruments financiers dérivés n'est inscrite ni à l'actif ni au passif, car elle représente le montant nominal du contrat. À l'exception des dérivés de crédit¹, la valeur nominale ne représente pas le potentiel de gain ou de perte associé au risque de marché ou de crédit des opérations présentées ci-dessous. Cette valeur sert plutôt de fondement pour établir les flux de trésorerie et la juste valeur des contrats.

Le tableau ci-après résume la situation du portefeuille des instruments dérivés au 31 mars :

(en milliers de dollars)	2012				2011			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Montant net		Actif	Passif	Montant net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	5 718 \$	- \$	- \$	- \$	2 398 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	46 073	737	(244)	493	30 891	1 064	(1)	1 063
Bons et droits de souscription	6	3	-	3	12	11	-	11
Options :								
Cotées - acquises	6 371	84	-	84	2 466	69	-	69
Cotées - souscrites	5 453	-	(59)	(59)	2 204	-	(106)	(106)
Hors cote - acquises	3 040	33	-	33	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	2 797	-	(52)	(52)	-	-	-	-
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	130 411	880	(1 047)	(167)	95 329	1 762	(675)	1 087
Contrats à terme normalisés	856	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	5 310	19	(100)	(81)	9 323	135	(61)	74
Options :								
Hors cote - acquises	2 770	29	-	29	5 628	32	-	32
Hors cote - souscrites	4 627	-	(36)	(36)	1 019	-	(10)	(10)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	10 167	21	(19)	2	5 536	29	(15)	14
Contrats à terme normalisés	8 836	-	-	-	9 867	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt	42 802	150	(169)	(19)	97 808	78	(92)	(14)
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	3 599	-	(1)	(1)
Swaptions	4 561	85	(33)	52	19 635	35	(17)	18
Options :								
Cotées - acquises	46 619	19	-	19	29 805	36	-	36
Cotées - souscrites	47 059	-	(26)	(26)	41 876	-	(39)	(39)
Hors cote - acquises	4 511	87	-	87	-	-	-	-
Hors cote - souscrites	21 764	-	(134)	(134)	-	-	-	-
Dérivés de crédit¹ :								
Achetés	6 815	157	(51)	106	2 331	17	(21)	(4)
Vendus	3 297	11	(120)	(109)	2 278	10	(63)	(53)
Total	409 863 \$	2 315 \$	(2 090)\$	225 \$	362 005 \$	3 278 \$	(1 101)\$	2 177 \$

¹ Les dérivés de crédit comprennent les swaps sur défaillance et les titres adossés à des créances. Investissements PSP garantit indirectement, au moyen des dérivés de crédit vendus, les obligations de référence sous-jacentes. L'exposition potentielle maximale correspond à la valeur nominale des dérivés de crédit vendus présentée ci-dessus.



3. PLACEMENTS (suite)

B) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

Le tableau suivant présente la valeur nominale des produits dérivés selon l'échéance au 31 mars 2012 :

(en milliers de dollars)

Moins de 3 mois	234 853 \$
De 3 à 12 mois	100 260
Plus de 1 an	74 750
Total	409 863 \$

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont classés selon la hiérarchie ci-après en fonction des données importantes utilisées pour établir leur juste valeur.

Niveau 1: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2: L'évaluation est fondée sur des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs similaires ou sur des prix cotés pour des actifs et des passifs identiques ou similaires sur des marchés qui ne sont pas actifs. Le niveau 2 comprend également des techniques d'évaluation reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes sont observables sur le marché.

Niveau 3: L'évaluation est fondée sur des techniques reposant sur des modèles et pour lesquelles toutes les hypothèses importantes ne sont pas observables sur le marché. Elles reflètent l'appréciation par la direction des hypothèses que les autres participants au marché utiliseraient pour établir le prix des actifs et des passifs.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2012 :

(en milliers de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	51 632 \$	- \$	- \$	- \$	51 632 \$
Actions étrangères	86 098	4 590	960	-	91 648
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	42 091	-	42 091
Placements privés	-	-	34 909	-	34 909
Placements en infrastructures	-	-	24 109	-	24 109
Placements en ressources renouvelables	-	-	2 122	-	2 122
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	4 599	9 188	-	-	13 787
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	72 005	-	-	72 005
Obligations indexées à l'inflation	-	22 309	-	-	22 309
Autres titres à revenu fixe	-	13 465	22 517	-	35 982
Placements non traditionnels	-	4 921	1 714	-	6 635
PLACEMENTS	142 329 \$	126 478 \$	128 422 \$	- \$	397 229 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	3 554 \$	3 554 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	902	902
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	336	336
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	103	2 212	-	-	2 315
	103 \$	2 212 \$	- \$	4 792 \$	7 107 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(5 584) \$	(5 584) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(137)	(137)
Titres vendus à découvert	(2 425)	-	-	-	(2 425)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(7 186)	-	-	(7 186)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(85)	(1 945)	(60)	-	(2 090)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(5 088)	-	-	(5 088)
À long terme	-	(17 075)	-	-	(17 075)
	(2 510) \$	(31 294) \$	(60) \$	(5 721) \$	(39 585) \$
PLACEMENTS NETS	139 922 \$	97 396 \$	128 362 \$	(929) \$	364 751 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, établie selon les méthodes décrites précédemment, au 31 mars 2011 :

(en milliers de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau	Total de la juste valeur
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	78 477 \$	317 \$	- \$	- \$	78 794 \$
Actions étrangères	60 736	11 601	-	-	72 337
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	30 390	-	30 390
Placements privés	-	-	28 925	-	28 925
Placements en infrastructures	-	-	15 086	-	15 086
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	3 250	11 037	-	-	14 287
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	45 013	-	-	45 013
Obligations indexées à l'inflation	-	16 616	-	-	16 616
Autres titres à revenu fixe	-	11 172	20 497	-	31 669
Placements non traditionnels					
	-	6 210	-	-	6 210
PLACEMENTS	142 463 \$	101 966 \$	94 898 \$	- \$	339 327 \$
Actif lié à des placements					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	3 886 \$	3 886 \$
Intérêts à recevoir ¹	-	-	-	780	780
Dividendes à recevoir ¹	-	-	-	279	279
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	108	3 155	15	-	3 278
	108 \$	3 155 \$	15 \$	4 945 \$	8 223 \$
Passif lié à des placements					
Montants à payer liés à des opérations en cours ¹	- \$	- \$	- \$	(6 043) \$	(6 043) \$
Intérêts à payer ¹	-	-	-	(117)	(117)
Titres vendus à découvert	(240)	-	-	-	(240)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(2 847)	-	-	(2 847)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(145)	(898)	(58)	-	(1 101)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux :					
À court terme	-	(3 916)	-	-	(3 916)
À long terme	-	(9 744)	-	-	(9 744)
	(385) \$	(17 405) \$	(58) \$	(6 160) \$	(24 008) \$
PLACEMENTS NETS	142 186 \$	87 716 \$	94 855 \$	(1 215) \$	323 542 \$

¹ Aucun classement selon la hiérarchie de la juste valeur n'est nécessaire pour ces éléments.

Le classement par niveaux hiérarchiques est établi au moment de l'évaluation initiale de l'actif ou du passif et, par la suite, passé en revue à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

Aucun transfert important n'a eu lieu entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2011).



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 - rapprochement

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 :

(en milliers de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	- \$	880 \$	(92)\$	- \$	12 \$	160 \$	- \$	960 \$
Placements sur les marchés privés	74 401	36 134	(12 948)	-	1 176	4 596	(128)	103 231
Titres à revenu fixe	20 497	6 066	(5 630)	(1 271)	255	2 600	-	22 517
Placements non traditionnels	-	1 672	-	-	-	42	-	1 714
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(43)	-	-	(18)	17	(16)	-	(60)
Total	94 855 \$	44 752 \$	(18 670)\$	(1 289)\$	1 460 \$	7 382 \$	(128)\$	128 362 \$

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des placements et des éléments d'actif et de passif liés à des placements classés dans le niveau 3 pour l'exercice terminé le 31 mars 2011 :

(en milliers de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements ¹	Pertes réalisées	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	60 906 \$	34 026 \$	(28 598)\$	- \$	(425)\$	8 800 \$	(308)\$	74 401 \$
Titres à revenu fixe	19 793	7 045	(8 765)	(2 489)	(399)	5 312	-	20 497
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(1 627)	2 400	(70)	-	(1 270)	524	-	(43)
Total	79 072 \$	43 471 \$	(37 433)\$	(2 489)\$	(2 094)\$	14 636 \$	(308)\$	94 855 \$

¹ Comprennent des ajustements liés à la répartition au compte de régime.



3. PLACEMENTS (suite)

C) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Niveau 3 – analyse de sensibilité

Dans le processus d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, les techniques d'évaluation utilisées reposent sur des hypothèses fondées sur des données non observables sur le marché. Les hypothèses importantes utilisées pour chaque catégorie d'actif sont décrites aux notes 3 A) et 3 B). Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pourrait donner des justes valeurs différentes représentant, au minimum, une augmentation ou une diminution de 2 % (augmentation ou diminution de 2 % en 2011) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier et certains placements dans des fonds, pour lesquels une analyse de sensibilité n'est pas possible étant donné qu'Investissements PSP n'a pas accès aux hypothèses sous-jacentes utilisées. Pour ce qui est des placements dans des fonds, la juste valeur est établie au moyen des états financiers audités de l'associé commandité du fonds, tel qu'il est indiqué à la note 3 A). En ce qui a trait aux portefeuilles de titres de créance privés du secteur immobilier, la juste valeur est obtenue auprès d'évaluateurs indépendants, tel qu'il est indiqué à la note 3 A).

D) PROGRAMMES DE PRÊT ET D'EMPRUNT DE TITRES

Investissements PSP participe à des programmes de prêt et d'emprunt de titres aux termes desquels elle prête et emprunte des titres en vue d'augmenter le rendement du portefeuille. Les opérations de prêt et d'emprunt en vertu de ces programmes ne transfèrent à la contrepartie ni les risques ni les avantages liés au droit de propriété. Par conséquent, Investissements PSP ne sort pas du bilan les titres prêtés ni ne comptabilise les titres empruntés.

Ces opérations de prêt et d'emprunt de titres requièrent des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions. Les opérations portant sur des garanties sont conclues selon les modalités habituelles dans le cadre de programmes de prêt et d'emprunt de titres. Investissements PSP et ses contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les mêmes titres ou des titres équivalents doivent être rendus à la contrepartie à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Au 31 mars 2012, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 9 803 mille \$ de biens obtenus en garantie (8 348 mille \$ en 2011).

Le tableau suivant présente la juste valeur des titres et des biens reçus en garantie relatifs aux programmes de prêt et d'emprunt de titres attribués au compte de régime au 31 mars :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Prêts de titres		
Titres prêtés	39 490 \$	32 192 \$
Biens en garantie contractuellement à recevoir ¹	41 621	33 676
Emprunt de titres		
Titres empruntés	2 425	240
Biens en garantie contractuellement à payer ²	2 700	254

¹ La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 102 % de la juste valeur des titres prêtés.

² La juste valeur minimale de la garantie requise correspond à 100 % de la juste valeur des titres empruntés.

E) TITRES VENDUS ET BIENS DONNÉS EN GARANTIE EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrits à la note 3 A) ix) et requièrent que des biens soient donnés en garantie sous forme d'espèces ou de titres jugés admissibles par les contreparties. Les opérations portant sur des garanties sont effectuées selon les modalités habituelles dans le cadre de conventions de rachat de titres standard. Ces modalités exigent des contreparties concernées qu'elles donnent des garanties supplémentaires en fonction des variations de la juste valeur des biens déjà donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Les titres obtenus en garantie doivent être rendus aux contreparties concernées à la fin du contrat, à moins qu'un cas de défaillance ne survienne. Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie.

Au 31 mars 2012, des biens d'une juste valeur de 7 186 mille \$ (2 847 mille \$ en 2011) avaient été donnés en garantie par Investissements PSP, au nom du compte de régime, en vertu de conventions de rachat.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS

La gestion du risque fait partie intégrante des activités d'Investissements PSP. Le cadre de référence global en matière de gestion du risque comprend un processus continu dans le cadre duquel Investissements PSP se penche systématiquement sur les risques de placement liés à ses diverses activités de placement, dans le but de dégager un rendement optimal sans s'exposer à des risques de perte indus.

Un cadre de gouvernance du risque, qui prévoit la communication d'information relative au risque à tous les échelons de la société, assure également que les objectifs de placement pertinents sont visés et atteints, et ce, conformément au mandat confié par voie législative à Investissements PSP. Le conseil d'administration et ses comités assurent la surveillance de toutes les questions liées au risque et reçoivent l'assurance de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que celle du vérificateur interne indépendant d'Investissements PSP qui fait rapport directement au comité de vérification.

Investissements PSP a adopté une politique de gestion du risque lié aux placements qui fait partie intégrante du système de contrôle de ses risques et complète l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement (l'ÉPNP). Cette politique a pour objet de fournir un cadre pour la gestion des risques auxquels Investissements PSP est exposée, entre autres, le risque de marché, de crédit et de liquidité.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de variation de la valeur d'un placement attribuable aux fluctuations des prix du marché, que ces fluctuations soient dues à des facteurs propres au placement en question, à la volatilité des cours des actions et des marchandises, des taux d'intérêt, des taux de change, ou à d'autres facteurs touchant des titres similaires négociés sur le marché.

La gestion du risque de marché vise les deux principales composantes que voici :

- Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence (répartition de l'actif à long terme), selon la définition dans l'ÉPNP, fixe la stratégie de diversification qui permet d'atténuer le risque, car elle prévoit l'investissement dans un portefeuille diversifié de placements en vue d'obtenir un rendement à long terme qui soit au moins égal au taux de rendement actuariel (TRA) ; ce taux correspond au taux actuariel de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada dans les derniers rapports actuariels sur les régimes. En l'absence de tout autre facteur influant sur la capitalisation des régimes ou de tout autre changement aux prestations de retraite en vertu des régimes, le TRA correspond au taux de rendement nécessaire pour maintenir les exigences en matière de capitalisation et de prestations de retraite à leurs niveaux actuels.

- Gestion active

La gestion active s'entend de l'ensemble des stratégies de placement qui s'écartent du portefeuille de référence approuvé. Elle est conçue pour s'ajouter aux rendements du portefeuille de référence dans les limites d'un budget pour le risque actif.

Les risques associés à ces composantes sont le risque de marché et le risque actif du portefeuille de référence. Le risque de marché du portefeuille de référence a trait au risque de placement découlant de l'exposition aux catégories d'actif approuvées dans les pondérations approuvées. Aux fins de l'élaboration de son portefeuille de référence, Investissements PSP prend également en compte les répercussions qu'aura le risque de marché du portefeuille de référence sur le risque lié au financement. Le risque lié au financement est le risque que l'actif sous gestion ne suffira pas à satisfaire aux obligations pertinentes au titre des prestations des régimes, auquel cas il serait peut-être nécessaire d'augmenter les contributions aux régimes. Le portefeuille de référence est révisé au moins une fois par année dans le cadre de la révision de l'ÉPNP, et cette révision comprend, le cas échéant, les nouvelles prévisions à long terme d'Investissements PSP en ce qui a trait à la conjoncture des marchés et à tout autre facteur influant sur le financement des régimes.

Le risque actif a trait à tous les risques de marché découlant des activités de gestion active. Ce risque est géré conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements.

Mesure du risque de marché

La valeur à risque (VaR) est l'une des méthodes utilisées pour mesurer le risque de marché et elle est présentée trimestriellement. Il ne s'agit pas de la perte potentielle maximale, mais plutôt de la perte maximale non dépassée pour un niveau de confiance donné, sur un horizon prédéterminé. Investissements PSP utilise un modèle de VaR historique intégrant les rendements des marchés sur une période de dix ans et sur une échelle de détention de douze mois avec un niveau de confiance de 95%. En ce qui concerne les placements qui ne sont pas négociés activement, des titres ayant des caractéristiques de risque semblables sont utilisés pour calculer la VaR.

Dans la mesure du risque lié au portefeuille de référence, la VaR représente la perte absolue prévue dans le portefeuille de référence (VaR du portefeuille de référence). Par ailleurs, dans la mesure du risque actif, la VaR reflète la perte par rapport à l'indice de référence du portefeuille de référence (VaR active).

La VaR est valide, sur le plan statistique, dans des conditions normales de marché et ne tient pas particulièrement compte des pertes découlant d'événements marquants sur le marché. Elle suppose également que l'avenir se déroulera d'une manière semblable au passé. Par conséquent, si la conjoncture du marché varie grandement de la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente au 31 mars le total de la VaR, composée de la VaR du portefeuille de référence, de la VaR active et de l'effet de diversification, calculé en pourcentage des placements nets. L'effet de diversification capte l'incidence de la détention d'actifs de diverses catégories qui pourraient réagir différemment dans diverses situations et réduire ainsi le total de la VaR.

	2012	2011
VaR du portefeuille de référence	21,7 %	22,4 %
VaR active	2,6	2,2
Total de la VaR (sans diversification)	24,3	24,6
Effet de diversification	(1,6)	(2,9)
Total de la VaR	22,7 %	21,7 %



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Méthodes de simulation de crises

Bien que la VaR soit une méthode très reconnue de mesure du risque, elle est complétée par d'autres méthodes de mesure du risque qui donnent un meilleur aperçu du risque de marché. Investissements PSP utilise donc des méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios pour évaluer l'incidence sur les résultats financiers de fluctuations inhabituelles des facteurs de risque. Les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios servent à évaluer la sensibilité d'un portefeuille à divers facteurs de risque et aux principales hypothèses de modélisation. Dans le cadre de ces méthodes, les périodes de crises passées servent également à évaluer comment un portefeuille actuel se comporte en pareilles circonstances. En outre, les méthodes de simulation de crises et l'analyse de scénarios permettent d'évaluer le comportement d'un nouveau produit de placement.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt a trait à l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la juste valeur de l'actif net du compte de régime.

La durée jusqu'à l'échéance des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt était la suivante au 31 mars 2012 :

(en milliers de dollars)	Moins d'un an	De 1 an à 5 ans	De 5 à 10 ans	Plus de 10 ans	Autre	Total
Obligations du gouvernement	7 595 \$	26 837 \$	9 656 \$	10 246 \$	- \$	54 334 \$
Obligations de sociétés	3 523	7 506	4 915	1 727	-	17 671
Obligations indexées à l'inflation	1	5 882	5 534	10 892	-	22 309
Titres adossés à des actifs	2	10 160	172	15	-	10 349
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	296	2 284	35	-	-	2 615
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	10 376	10 376
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	11 417 \$	52 669 \$	20 312 \$	22 880 \$	10 376 \$	117 654 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	26 429 \$	26 429 \$
Total des titres à revenu fixe	11 417 \$	52 669 \$	20 312 \$	22 880 \$	36 805 \$	144 083 \$

¹ En raison de leur nature, l'information liée à la durée jusqu'à l'échéance des placements dans des fonds compris dans les portefeuilles de titres de créance privés n'est pas disponible.

² Comprennent 13 787 mille \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 12 642 mille \$ en billets à taux variable, lesquels, en raison de leur nature, ne sont pas exposés de façon importante au risque de taux d'intérêt.

La durée jusqu'à l'échéance des titres de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP est présentée à la note 8.

Les placements non traditionnels de même que les contrats de dérivés présentés respectivement à la note 3 A) iv) et à la note 3 B) sont également exposés au risque de taux d'intérêt. Cette exposition est prise en compte dans le calcul de la VaR dont il est question à la note 4 A).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

A) RISQUE DE MARCHÉ (suite)

ii) Risque de change

Investissements PSP et ses filiales sont exposées à un risque de change découlant de la détention d'actifs autres que canadiens sous la forme de titres, de parts de fonds en gestion commune et de parts de sociétés en commandite, car les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent influencer positivement ou négativement sur la juste valeur des placements. Afin d'atténuer ce risque, Investissements PSP peut prendre des positions en devises au moyen de contrats de change à terme ou de swaps de devises. Investissements PSP a pour politique de couvrir un pourcentage cible de 50 % de ses placements libellés en devises de pays développés. D'autres facteurs sont pris en compte au moment d'appliquer le pourcentage cible de couverture à des placements dans des marchés émergents, notamment le total de l'exposition relative et la rentabilité.

Les risques de change sous-jacents nets pour le compte de régime, compte tenu de l'incidence des contrats de dérivés et des éléments d'actif et de passif liés à des placements, pour les éléments monétaires et non monétaires, s'établissaient comme suit au 31 mars :

(en milliers de dollars canadiens)

Devise	2012		2011	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	73 305 \$	57,9 %	52 917 \$	54,0 %
Euro	15 025	11,9	13 297	13,6
Livre sterling	9 919	7,8	7 422	7,6
Yen japonais	5 720	4,5	3 948	4,0
Réal brésilien	5 133	4,0	4 909	5,0
Dollar de Hong Kong	3 812	3,0	3 702	3,8
Won coréen	2 768	2,2	2 618	2,7
Dollar australien	2 282	1,8	1 704	1,7
Couronne norvégienne	1 941	1,5	582	0,6
Roupie indienne	1 083	0,9	785	0,8
Autres	5 714	4,5	6 011	6,2
Total	126 702 \$	100,0 %	97 895 \$	100,0 %

Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 36 553 mille \$ pour le compte de régime (32 007 mille \$ US, 2 930 mille €, 682 mille de rands d'Afrique du Sud et 1 050 mille de réals brésiliens). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT

Investissements PSP est exposée au risque de crédit, c'est-à-dire le risque qu'un émetteur de titres d'emprunt ou qu'une contrepartie à une opération sur instruments dérivés, à une opération de prêt et d'emprunt de titres ou à une opération sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat ne puisse satisfaire à ses obligations financières.

Le risque de crédit comprend le risque d'une détérioration de la solvabilité et le risque de concentration concerné. La surveillance du risque de crédit comporte l'évaluation de la cote de crédit de chaque émetteur et de chaque contrepartie effectuant des opérations avec Investissements PSP. Cette évaluation est fondée sur les renseignements fournis par quatre agences de notation reconnues. Chaque titre est classé sur la foi d'au moins deux notations de crédit. À l'exception des BTAA, les titres qui ne sont cotés que par une agence sont classés comme « non cotés ». Si les agences accordent des cotes différentes à un même titre, Investissements PSP se fondera sur la notation la plus faible.

Au 31 mars 2012, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 125 millions \$ (environ 89 millions \$ en 2011). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 7,9 millions \$ au 31 mars 2012 (environ 8,4 millions \$ en 2011). Ce montant exclut également les titres adossés à des créances, les biens obtenus en garantie présentés aux notes 3 D), 3 E) et 4 B), et l'incidence des garanties et des indemnités présentée à la note 10.

Au 31 mars 2012, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 948 mille \$ (1 453 mille \$ en 2011) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 61 % (environ 44 % en 2011) de l'exposition sous-jacente, exprimée en dollars, était assortie d'une cote de « première qualité », et était exposée à des facilités de financement, tel qu'il est décrit à la note 10, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA.

Dans le cadre de son suivi du risque de crédit, Investissements PSP produit un rapport périodique sur la concentration par cote de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit, à l'exception des titres détenus dans des fonds en gestion commune et des placements sur les marchés privés.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit du compte de régime, en fonction des cotes de crédit, à l'exception des éléments décrits ci-dessus et de toute autre forme de rehaussement de crédit, au 31 mars :

	2012	2011
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	98,2 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	0,7	0,4
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,1	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,0	1,6
Total	100,0 %	100,0 %

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie représente le risque de crédit découlant de l'exposition actuelle ou potentielle liée à des opérations portant sur des contrats de dérivés, à des opérations portant sur des titres de prêt et d'emprunt, et à des opérations sur des titres vendus en vertu de conventions de rachat. Afin d'atténuer le risque de contrepartie, Investissements PSP exige des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates et qu'elles répondent à ses exigences en matière de cote de crédit. Investissements PSP assure un suivi régulier des cotes de crédit de ses contreparties établies par des agences de notation du crédit reconnues. En ce qui concerne les contrats de dérivés, Investissements PSP peut mettre un terme à toute activité avec la plupart des contreparties dont la cote de crédit baisse en deçà de ses exigences.

La politique de placement d'Investissements PSP exige également que soit signée l'entente cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avec toute contrepartie à un contrat de dérivés. Cette entente fournit l'encadrement contractuel régissant la manière dont doivent se dérouler les activités de négociation touchant toute une gamme de produits négociés hors cote.



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

B) RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Risque de contrepartie (suite)

En tant que technique de limitation du risque de crédit, l'entente cadre de l'ISDA exige des deux parties en cause qu'elles utilisent les accords généraux de compensation et, en cas de défaillance de la contrepartie, qu'elles appliquent les dispositions de compensation. En outre, les Annexes sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permettent à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. Les ASG exigent également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations portant sur des garanties requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. Les ASG régissent également l'échange de garanties lorsque l'exposition au crédit d'une contrepartie dépasse un seuil prédéterminé. Dans certains cas, les contreparties sont autorisées à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Au nom du compte de régime, Investissements PSP avait donné des titres en nantissement d'une juste valeur de 15 mille \$ au 31 mars 2012 (de néant en 2011) en guise de garantie en ce qui concerne les contrats de dérivés. Des titres d'une juste valeur totalisant 589 mille \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2012 (762 mille \$ en 2011). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie concernant les contrats de dérivés.

En ce qui concerne les opérations portant sur les prêts et les emprunts de titres, ainsi que sur les titres vendus en vertu de conventions de rachat, il existe des obligations de garantie pour atténuer le risque de contrepartie. Les obligations de garantie pour les programmes de prêt et d'emprunt de titres ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont décrites respectivement aux notes 3 D) et 3 E).

Dans le cas du programme de prêt de titres, l'exposition d'Investissements PSP au risque de contrepartie est davantage atténuée puisque le gardien des valeurs prêtées assume le risque que la contrepartie ne pourra respecter les obligations liées à la garantie.

La direction assure la surveillance et l'atténuation du risque de contrepartie et applique une procédure exhaustive et rigoureuse à l'échelle de la société dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, le risque de contrepartie est mesuré en continu, la direction évalue et assure le suivi de la qualité du crédit des contreparties actuelles, et veille à atténuer le risque de contrepartie par la gestion des garanties.

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité correspond à la capacité d'Investissements PSP de respecter ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles au moyen de liquidités suffisantes et facilement disponibles. La situation de l'encaisse d'Investissements PSP fait l'objet d'un contrôle quotidien. En règle générale, les placements en trésorerie et en équivalents de trésorerie, les billets à taux variable, les obligations et les actions de sociétés ouvertes sont présumés être très liquides, car ils seront investis dans des titres qui sont négociés activement. La direction utilise les méthodes pertinentes de mesure et de contrôle du risque de liquidité afin de s'assurer que la société dispose des liquidités suffisantes pour satisfaire à ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles. Un rapport sur la liquidité, qui prend en compte les flux de trésorerie futurs prévus, est dressé et présenté à la haute direction sur une base hebdomadaire. Cela permet d'assurer que les réserves d'encaisse sont suffisantes et disponibles pour financer les sorties de fonds prévues. En outre, la société maintient des sources de liquidités suffisantes pour en faire usage en cas d'interruption des activités sur les marchés.

Investissements PSP a la capacité de mobiliser des capitaux supplémentaires au moyen de son programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Ce programme permet à Investissements PSP d'émettre des billets à ordre à court terme et des billets à moyen terme. De l'information supplémentaire sur le recours au programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux est présentée à la note 8.

La valeur nominale des produits dérivés est présentée selon l'échéance à la note 3 B).



4. GESTION DU RISQUE LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

Passifs financiers

Les tableaux suivants présentent la juste valeur des passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés ainsi que celle des instruments financiers liés à des produits dérivés, regroupés en fonction de leur échéance au 31 mars 2012 :

(en milliers de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Passifs financiers autres que ceux liés à des produits dérivés¹				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(5 584) \$	- \$	- \$	(5 584) \$
Intérêts à payer	(119)	(18)	-	(137)
Titres vendus à découvert	(2 425)	-	-	(2 425)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(7 186)	-	-	(7 186)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(4 699)	(389)	(17 075)	(22 163)
Créditeurs et autres passifs	(313)	-	(124)	(437)
Total	(20 326) \$	(407) \$	(17 199) \$	(37 932) \$

(en milliers de dollars)	Moins de 3 mois	De 3 à 12 mois	Plus d'un an	Total
Instruments financiers liés à des produits dérivés				
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	848 \$	961 \$	506 \$	2 315 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(895)	(582)	(613)	(2 090)
Total	(47) \$	379 \$	(107) \$	225 \$

¹ Les passifs sont présentés selon la première des périodes pendant laquelle la contrepartie peut exiger le paiement.

5. TRANSFERTS DE FONDΣ

Au nom du compte de régime, Investissements PSP a reçu 31 055 mille \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2012 (54 045 mille \$ en 2011) au titre de transferts de fonds de la Caisse.



6. REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement pour les exercices terminés les 31 mars s'établissait comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Revenu d'intérêts	3 835 \$	2 770 \$
Revenu de dividendes	4 461	3 239
Autres revenus	1 144	968
Charge au titre de dividendes	(139)	(106)
Intérêts débiteurs (note 8)	(472)	(335)
Coûts de transaction	(363)	(295)
Frais de gestion externe des placements ¹	(186)	(210)
	8 280	6 031
Gains nets réalisés ²	5 743	9 959
Pertes nettes (gains nets) non réalisé(e)s	(3 222)	22 769
Revenu de placement	10 801 \$	38 759 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais sur les placements liés à certains placements dans des fonds en gestion commune classés en tant que placements non traditionnels ayant surtout trait à la performance, d'un montant de 314 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (470 mille \$ en 2011). Sont également exclus les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe qui ne sont pas payés directement par Investissements PSP.

Les frais de gestion liés aux placements sur les marchés privés et les autres titres à revenu fixe, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 672 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (781 mille \$ en 2011).

² Comprennent une perte de change de 281 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2012 (un gain de change de 577 mille \$ en 2011).

7. CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime auxquels la société fournit des services de placement. Aux termes du paragraphe 4(3) de la Loi, le président du Conseil du Trésor détermine à quel compte de régime ces coûts seront imputés, de concert avec le ministre de la Défense nationale et le ministre de la Sécurité publique. Une politique de répartition a été élaborée afin d'imputer à chaque compte de régime les coûts directs des activités de placement, soit les frais de gestion externe de placement et les droits de garde, en fonction de la valeur de l'actif de chaque compte de régime au moment où les charges sont engagées.

Pour les exercices terminés les 31 mars, toutes les autres charges d'exploitation, excluant les coûts directs des activités de placement mentionnés ci-dessus, ont été réparties au prorata du montant annuel de l'actif net de chaque compte de régime, comme suit :

	2012	2011
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	72,7 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,4	19,7
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	7,1	7,1
Compte du régime de pension de la Force de réserve	0,6	0,5
Total	100,0 %	100,0 %

Les charges, réglées par Investissements PSP au moyen d'avances du compte du régime de pension de la fonction publique, sont remboursées trimestriellement par les autres comptes de régime.

B) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation attribuées au compte de régime, pour les exercices terminés les 31 mars, comprenaient les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Salaires et avantages sociaux	541 \$	351 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	61	40
Fournitures et matériel de bureau	85	63
Autres charges d'exploitation	36	25
Amortissement des immobilisations corporelles	52	50
Frais d'occupation	31	24
Droits de garde	17	12
Rémunération des administrateurs	4	3
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	2	1
Frais de communication	1	1
Total	830 \$	570 \$



8. FINANCEMENT PAR EMPRUNT SUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP comprend le placement privé de billets à ordre à court terme, de même que des billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc., filiale en propriété exclusive d'Investissements PSP. Ces fonds ont été principalement affectés au financement des placements immobiliers, en infrastructures et en ressources renouvelables. Ils sont garantis inconditionnellement et irrévocablement par Investissements PSP conformément à la politique de levier corporative.

Pour le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux, le montant maximum autorisé par le conseil d'administration s'établit à 7,5 % des placements nets en plus de la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$.

Le tableau suivant présente les échéances et la juste valeur des billets émis en vertu du programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux attribué au compte de régime au 31 mars :

(en milliers de dollars)	2012		2011
	Montants de capital à payer à l'échéance	Juste valeur	Juste valeur
Billets à ordre à court terme, portant intérêt entre 1 % et 1,42 % et venant à échéance de 31 à 364 jours (de 29 à 363 jours au 31 mars 2011)	5 097 \$	5 088 \$	3 916 \$
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venant à échéance le 9 décembre 2013	5 648 \$	5 941 \$	5 885 \$
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	3 954 \$	4 080 \$	3 859 \$
Billets à moyen terme de série 3, portant intérêt variable au taux CDOR à 3 mois + 39 points de base et venant à échéance le 16 février 2015	1 977 \$	1 977 \$	- \$
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	5 084 \$	5 077 \$	- \$
Total	21 760 \$	22 163 \$	13 660 \$

Les charges d'exploitation engagées par PSP Capital Inc. ont été attribuées à chaque compte de régime, tel qu'il est décrit à la note 7 A).

Les intérêts débiteurs pour les exercices terminés les 31 mars s'établissaient comme suit :

(en milliers de dollars)	2012	2011
Billets à ordre à court terme	73 \$	49 \$
Billets à moyen terme	399	286
Total	472 \$	335 \$



9. GESTION DU CAPITAL

Société de placement, Investissements PSP poursuit les objectifs suivants en ce qui a trait à la gestion de son capital :

- Investir les transferts de fonds, selon ce qui est énoncé à la note 5, dans le meilleur intérêt des contributeurs et des bénéficiaires en vertu des *Lois sur la pension*. Les fonds reçus sont investis dans le but de réaliser un rendement optimal sans s'exposer à un risque de perte indu, en tenant compte du financement, des politiques et des exigences des régimes constitués en vertu des *Lois sur la pension* et de la capacité des régimes à respecter leurs obligations financières. Les fonds sont également investis conformément à la politique de gestion du risque lié aux placements dont il est question à la note 4.
- Conserver une cote de crédit lui assurant l'accès aux marchés des capitaux au meilleur coût. Par l'intermédiaire de PSP Capital Inc. et de ses politiques en matière d'endettement, Investissements PSP a la possibilité de mobiliser des capitaux au moyen de l'émission de billets à ordre à court terme et de billets à moyen terme. La note 8 présente de l'information relative au financement par emprunt sur les marchés des capitaux, et la note 4 C) présente de l'information sur la situation d'Investissements PSP en matière de liquidité.

La structure du capital d'Investissements PSP se compose des transferts de fonds et du financement par emprunt sur les marchés des capitaux. Investissements PSP n'est soumise à aucune restriction imposée de l'extérieur à l'égard du capital.

10. GARANTIES ET INDEMNITÉS

Investissements PSP fournit une indemnisation à ses administrateurs, à ses dirigeants, à ses vice-présidents et à certains de ses représentants qui sont appelés à siéger à des conseils d'administration (ou à des organes similaires) ou à des conseils consultatifs en matière de placement (ou à des organes similaires) d'entités dans lesquelles Investissements PSP ou ses filiales en propriété exclusive ont effectué un placement ou ont une participation financière. Par conséquent, mais sous réserve des dispositions de la Loi, Investissements PSP pourrait être tenue d'indemniser ces représentants à l'égard des coûts engagés par suite de réclamations, de poursuites ou de litiges relativement à l'exercice de leurs fonctions, sauf dans les cas où la responsabilité de ces représentants est attribuable au fait qu'ils n'ont pas agi avec intégrité et de bonne foi. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Dans certains cas, Investissements PSP fournit aussi une indemnisation à des tiers dans le cours normal de ses activités. Par conséquent, Investissements PSP peut être tenue d'indemniser ces tiers en lien avec la réalisation de leurs obligations contractuelles. À ce jour, Investissements PSP n'a pas reçu de réclamation ni effectué de paiement relativement à de telles indemnités.

Investissements PSP garantit de façon inconditionnelle et irrévocable toutes les facilités de crédit ainsi que tous les billets à ordre à court terme et les billets à moyen terme émis par PSP Capital Inc.

PSP Capital Inc. a fourni des facilités de financement d'un montant maximal de 969 millions \$, dans l'éventualité d'appels de marge sur les BTAA, dont 4 840 mille \$ ont été attribués au compte de régime. Au 31 mars 2012, aucun prélèvement n'avait été effectué sur ces facilités de financement depuis leur mise en place.

Dans le cadre de certaines opérations de placement, Investissements PSP a fourni des garanties ou des indemnisations à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2012, Investissements PSP avait convenu de garantir, dans le cadre d'une opération de placement, un emprunt à terme non renouvelable. Dans l'éventualité d'une défaillance, le compte de régime pourrait devoir assumer l'obligation relative à l'emprunt jusqu'à concurrence de 1 375 mille \$ (1 375 mille \$ en 2011) plus les intérêts et autres frais connexes. L'emprunt vient à échéance en mars 2015.

Au 31 mars 2012, une filiale à part entière d'Investissements PSP a consenti à fournir une indemnisation visant les obligations contractuelles et les engagements d'un tiers. Dans l'éventualité d'une défaillance par ce tiers, la filiale peut être tenue d'assumer une obligation jusqu'à concurrence de 195 millions \$ (195 millions \$ en 2011), dont 1 088 mille \$ (1 088 mille \$ en 2011) peuvent être attribués au compte de régime, montant estimé au moment de conclure l'opération de placement. La filiale aurait aussi un droit de recours direct contre le tiers fautif en tout temps. La garantie prend fin en avril 2012.

11. ENGAGEMENTS

Investissements PSP et ses filiales ont convenu de conclure des opérations de placement qui seront financées au cours des exercices à venir conformément à des modalités convenues. Au 31 mars 2012, la portion des engagements d'Investissements PSP qui aurait été prise en charge par le compte de régime était comme suit :

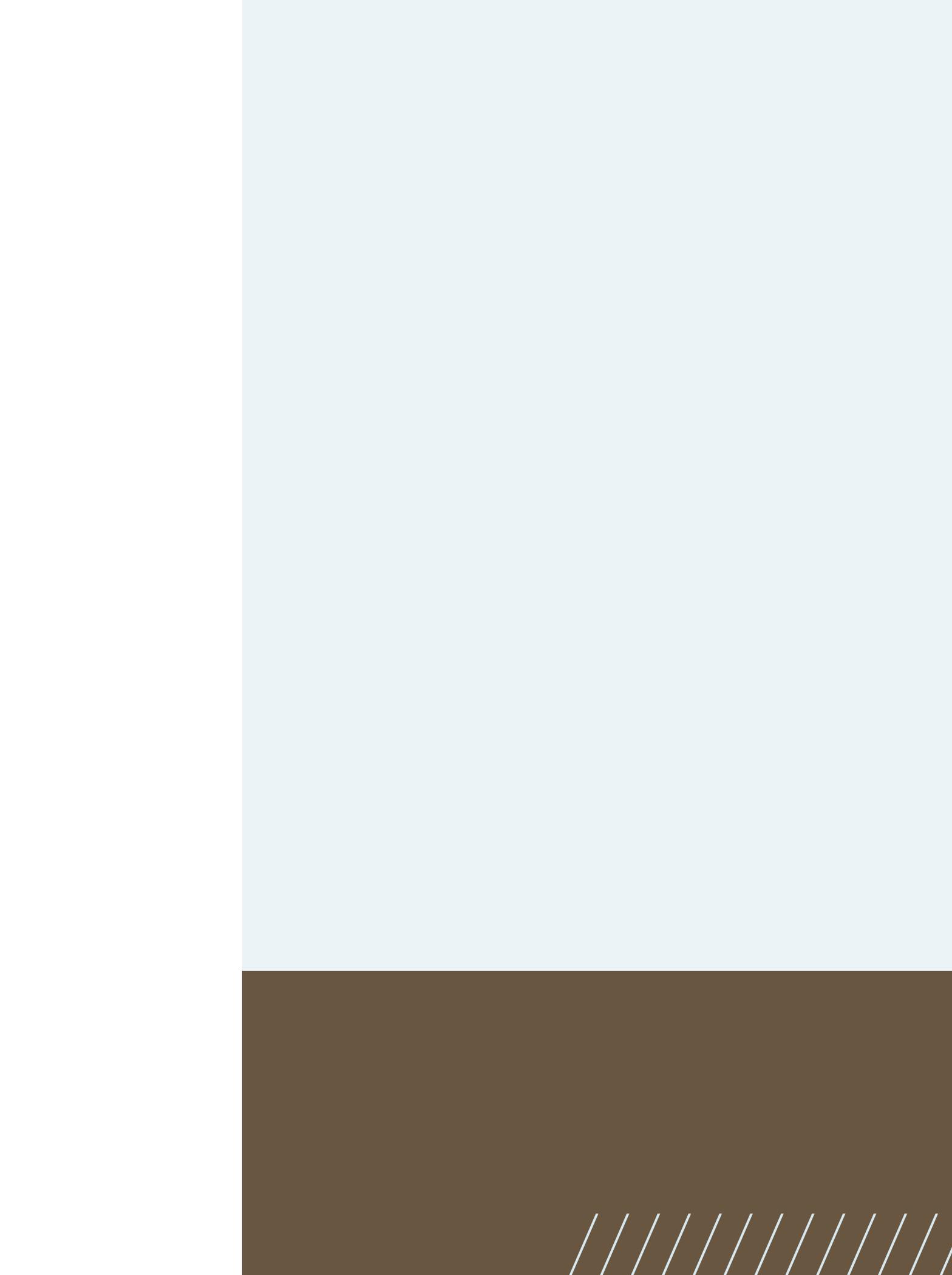
(en milliers de dollars)

Placements immobiliers	8 512 \$
Placements privés	23 041
Placements en infrastructures	4 913
Autres titres à revenu fixe	3 264
Total	39 730 \$



2012





PRINCIPAL BUREAU D'AFFAIRES

1250, boul. René-Lévesque Ouest, bureau 900
Montréal (Québec) H3B 4W8

T. 514.937.2772

F. 514.937.3155

info@investpsp.ca

SIÈGE SOCIAL

440, avenue Laurier Ouest, bureau 200
Ottawa (Ontario) K1R 7X6

T. 613.782.3095

F. 613.782.6864