



RAPPORT ANNUEL 2014

OFFICE D'INVESTISSEMENT
DES RÉGIMES DE PENSIONS
DU SECTEUR PUBLIC



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 provenant 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

01	Faits saillants — Exercice 2014
04	Objectifs de la société — Exercice 2014
05	Objectifs clés de la société — Exercice 2015
06	Rapport de la présidente du conseil par intérim
10	Rapport du président
14	Analyse par la direction de la performance et des résultats des fonds
33	Gestion du risque
39	Vérification interne et conformité
41	Régie interne
58	Rapport du président du comité des ressources humaines et de la rémunération
59	Rémunération
67	Biographies des administrateurs
71	Membres de l'équipe de direction et dirigeants nommés par le conseil
72	Rétrospective financière consolidée sur dix ans
73	États financiers et notes aux états financiers
75	Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière
76	Certificat d'investissement
77	États financiers consolidés de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
103	Compte du régime de pension de la fonction publique
129	Compte du régime de pension des Forces canadiennes
155	Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada
181	Compte du régime de pension de la Force de réserve

FAITS SAILLANTS

EXERCICE 2014

■ RENDEMENT TOTAL DU PORTEFEUILLE DE **16,3 %**

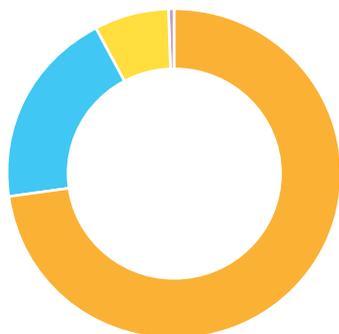
- Le rendement net annualisé de 10 ans de **7,0 %** (5,2 % déduction faite de l'inflation) a surpassé l'objectif de rendement de **6,1 %** (4,3 % déduction faite de l'inflation) pour la période.
- L'actif net consolidé a augmenté de 17,6 milliards de dollars, ou **23 %** pour atteindre 93,7 milliards de dollars au cours de l'exercice 2014.
- Un revenu net de placement de **12,6** milliards de dollars et des contributions nettes de 5,0 milliards de dollars.
- Les cinq unités de placement ont **surpassé** leur indice de référence respectif.
- Une valeur ajoutée de 1,8 milliard de dollars par rapport à un rendement de l'indice référence de **13,9 %**.
- Un rendement annualisé de quatre ans de **11,0 %**, un revenu de placement de 28,9 milliards de dollars et une valeur ajoutée par rapport à l'indice de référence de 4,9 milliards de dollars.
- Conformément au plan stratégique, l'actif géré activement à l'interne a augmenté de **31 %** pour atteindre 38,0 milliards de dollars et l'actif total géré à l'interne a augmenté de **25 %** pour atteindre 70,0 milliards de dollars au cours de l'exercice 2014.

FAITS SAILLANTS

EXERCICE 2014

ACTIF NET

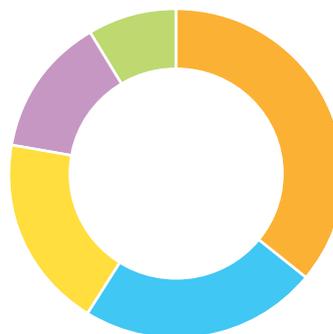
93,7\$ milliards



Actif net par compte de régime de pension

Au 31 mars 2014 (en millions)

Fonction publique	72,9 %	68 168 \$
Forces canadiennes	19,5 %	18 352 \$
GRC	7,1 %	6 720 \$
Force de réserve	0,5 %	465 \$



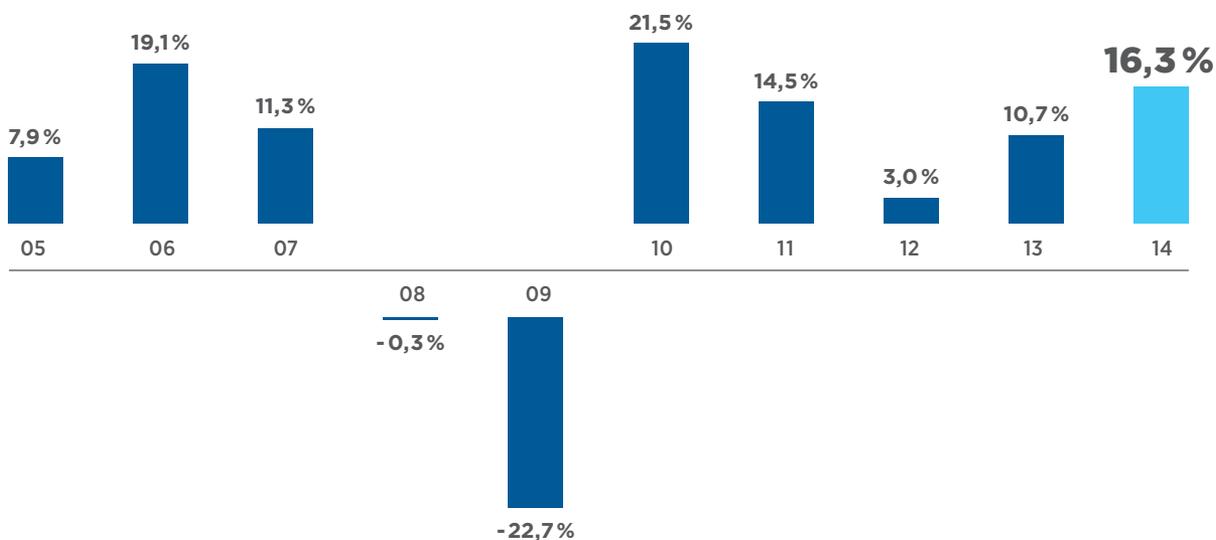
Répartition de l'actif

Au 31 mars 2014

Actions étrangères	35,0 %
Actifs à rendement réel	24,0 %
Actions canadiennes	17,8 %
Titres à revenu fixe de valeur nominale	14,2 %
Placements privés	9,0 %

Rendement annuel

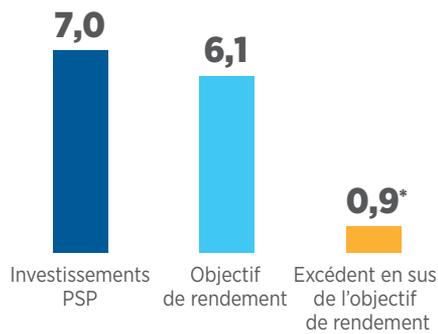
Au 31 mars



Excédent en sus de l'objectif de rendement

Rendement net annualisé sur 10 ans (%)

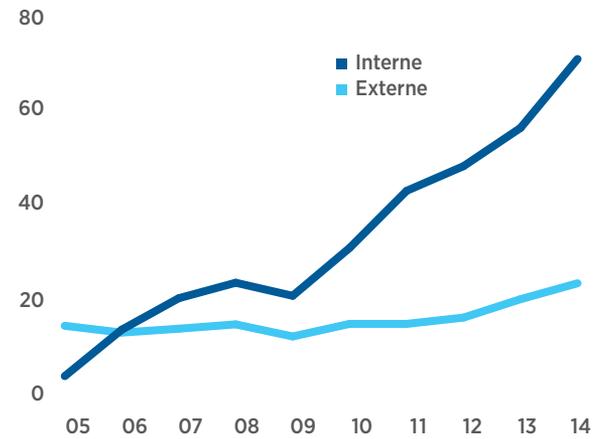
0,9% par année



Croissance de la gestion à l'interne

Au 31 mars (en milliards \$)

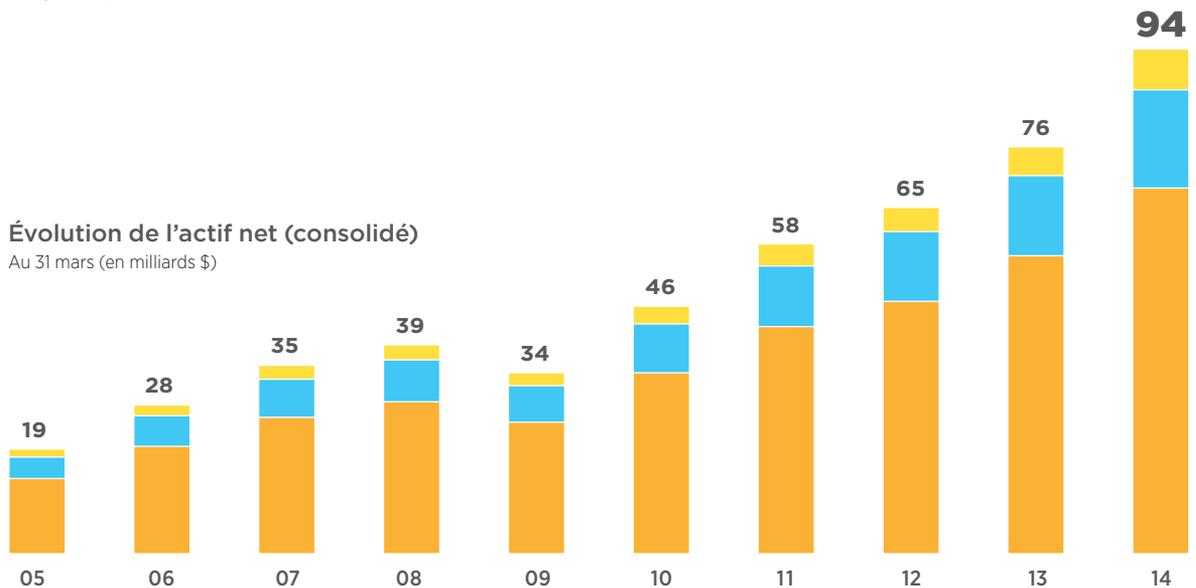
70\$ milliards



* Compte tenu de la taille et de la périodicité des entrées de fonds, ce rendement excédentaire annuel de 0,9% correspond à des gains sur placements cumulés de 7,7 milliards de dollars.

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 2014

PLACEMENTS

Considérer l'ajout de catégories d'actif ou l'expansion des catégories existantes au sein du portefeuille de référence. Continuer d'augmenter la part de la gestion active et à l'interne dans les marchés publics. Rechercher des placements dans les marchés privés dans le but d'atteindre les répartitions cibles et accroître les placements dans les marchés internationaux.

RÉALISATIONS

- Revue du portefeuille de référence qui a déterminé qu'il demeurait efficace pour l'atteinte de l'objectif de rendement avec un degré acceptable de risque.
- 68 % des stratégies actives dans les marchés publics sont maintenant gérées à l'interne, en hausse par rapport à 65 % l'an dernier.
- La valeur des placements dans les marchés privés a atteint 25,8 milliards de dollars, soit une augmentation de 25 %.
- 62 % de l'actif est investi hors du Canada.

GESTION DES TALENTS

Poursuivre le soutien apporté au déploiement des stratégies de placement par le recrutement et le développement des meilleurs talents. Renforcer la planification de la relève pour les hauts dirigeants et accroître les compétences des gestionnaires à tous les niveaux de la société. Compléter les initiatives de mobilisation des employés et mesurer les progrès réalisés au moyen d'un nouveau sondage sur la mobilisation des employés.

RÉALISATIONS

- Hausse de l'effectif de 15 % pour soutenir l'accroissement des activités, portant le total des employés permanents à environ 500.
- Obtention d'un haut niveau de mobilisation des employés se situant dans le quartile supérieur de la base de données canadienne d'AON Hewitt.
- Réduction du taux de roulement des employés pour une troisième année consécutive.
- Lancement d'un nouveau programme de gestion de carrière pour les gestionnaires de personnel et les employés.
- Implantation d'un régime de retraite à cotisation déterminée pour les employés embauchés après le 1^{er} janvier 2014.

PLAN STRATÉGIQUE

Mettre en œuvre avec succès la deuxième année du plan stratégique Vision 2015 et réaliser un examen de mi-parcours du plan triennal afin de s'assurer que le progrès est conforme aux attentes.

RÉALISATIONS

- Une révision intermédiaire a confirmé qu'Investissements PSP est sur la bonne voie pour réaliser son plan stratégique Vision 2015.

GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

Compléter et approuver l'énoncé de l'appétit pour le risque définissant l'appétit, l'attitude et la tolérance d'Investissements PSP à l'égard du risque et rehausser la culture axée sur la connaissance du risque à tous les niveaux de la société. Continuer la mise en œuvre de la politique sur l'investissement responsable. Réaliser une mise à jour intermédiaire de l'autoévaluation du risque et des contrôles, qui effectue le suivi des plus importants risques d'Investissements PSP, et poursuivre le raffinement du programme sur la gestion du risque de fraude. Maintenir une structure de coûts concurrentielle.

RÉALISATIONS

- Mise au point et approbation d'un énoncé de l'appétit pour le risque définissant l'appétit, l'attitude et la tolérance d'Investissements PSP à l'égard du risque. Une version abrégée a été partagée avec tous les employés afin d'assurer une compréhension commune du risque.
- Reddition de compte améliorée au niveau du conseil d'administration avec l'ajout de nouvelles limites déterminées au conseil d'administration pour une meilleure transparence et régie interne du risque.
- La politique sur l'investissement responsable et les procédures de placement ont été modifiées afin de préciser davantage les processus de régie interne en ESG, en contrôle préalable et en surveillance des placements.
- Finalisation de la mise à jour intermédiaire de l'autoévaluation du risque et des contrôles suivant laquelle les risques les plus importants d'Investissements PSP ont été cernés, évalués et communiqués à travers la société.
- L'implantation de la stratégie de gestion active à l'interne s'est traduite par des économies de l'ordre de 180 à 265 millions de dollars comparativement à des stratégies de gestion externes comparables.¹

¹ Basé sur des données de marché disponibles en ce qui concerne le style de mise en œuvre de l'investissement.



OBJECTIFS CLÉS DE LA SOCIÉTÉ

EXERCICE 2015

PLACEMENTS

- Agrandir le réseau international de partenaires en vue d'augmenter le flux des transactions dans les placements directs.
- Augmenter la gestion à l'interne des marchés publics; déployer la gestion active des actions des marchés émergents.

GESTION DES TALENTS

- Développer les compétences en leadership et s'assurer de disposer des talents requis pour atteindre les objectifs stratégiques.
- Soutenir le niveau élevé de mobilisation des employés par l'entremise de mesures favorisant un cadre de travail productif et positif.
- Promouvoir un effectif diversifié et des programmes de perfectionnement complets destinés à stimuler la performance de la société.

GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

- Revoir et raffiner les processus de gestion des risques, y compris les capacités de gestion de crise, afin de disposer d'une approche cohérente permettant de cerner, d'évaluer, de gérer, de surveiller et de divulguer les risques pour l'ensemble des activités de l'organisation.
- Revoir l'adaptabilité de la structure des coûts d'exploitation en vue de préserver la compétitivité de la structure des coûts des placements totaux.
- Continuer la mise en œuvre de la stratégie de placement liée à l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance d'entreprise (ESG).

PLAN STRATÉGIQUE

- S'assurer que les objectifs individuels sont conformes à ceux de la troisième année de Vision 2015 et réussir la mise en œuvre complète du plan stratégique.
- À la lumière de la croissance continue de l'actif, revoir l'adaptabilité et la flexibilité du portefeuille de référence.
- Mettre au point Vision 2018 et confirmer l'appariement avec les obligations postérieures à 2000 et le degré de tolérance au risque.



A professional portrait of Cheryl Barker, a woman with shoulder-length blonde hair, wearing a dark blazer over a white top with a decorative pattern. She is smiling and looking towards the camera. The background is a bright, out-of-focus office setting with a window and a green plant on the left.

Cheryl Barker.

Cheryl Barker

RENDEMENT DU PORTEFEUILLE
GLOBAL DE L'EXERCICE 2014

16,3 %

RAPPORT **DE LA PRÉSIDENTE DU CONSEIL PAR INTÉRIM**

AU COURS D'UN EXERCICE QUI S'EST DÉMARQUÉ PAR DE SOLIDES RENDEMENTS ET UNE HAUSSE DE 23 % DE LA VALEUR DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ, LE CONSEIL D'ADMINISTRATION A MOBILISÉ SES ÉNERGIES POUR DOTER INVESTISSEMENTS PSP DU NIVEAU SUFFISANT DE RESSOURCES ET DU CADRE DE GESTION DU RISQUE REQUIS. GRÂCE AUX MESURES ADOPTÉES, LA SOCIÉTÉ SERA À MÊME DE GÉRER SA CROISSANCE ACCÉLÉRÉE ET DE RÉUSSIR À TIRER EFFICACEMENT SON ÉPINGLE DU JEU SUR LA SCÈNE MONDIALE.

Avec un rendement du portefeuille global de 16,3% pour l'exercice 2014, Investissements PSP a une fois de plus surpassé l'indice de son portefeuille de référence et son actif net consolidé a atteint 93,7 milliards de dollars. Le conseil et la direction se sont vu confiés la responsabilité de veiller conjointement sur des fonds de près de 100 milliards de dollars pour le compte des contributeurs et prestataires des régimes par le gouvernement du Canada et, comme mesure concrète de succès, de réaliser un rendement réel de 4,1% à long terme. Nous assumons pleinement cette responsabilité et cette occasion qui nous sont offertes.

Au cours des cinq dernières années depuis la crise financière mondiale, notre actif net a presque triplé et nous prévoyons qu'il devrait atteindre 425 milliards de dollars d'ici 2035, positionnant ainsi nettement Investissements PSP au rang des gestionnaires de fonds de retraite à croissance la plus rapide au Canada.

Cette croissance accélérée et soutenue, le conseil d'administration l'a facilitée en autorisant des investissements importants dans les ressources et les systèmes. Ces investissements ont permis à la société de diversifier davantage ses portefeuilles et d'étendre sa portée dans les marchés mondiaux. Très au fait des coûts associés à cette approche, nous avons tenu compte des économies importantes découlant de l'accent mis sur la gestion à l'interne et les placements directs.

Une régie interne efficace est évidemment indissociable de la protection des capitaux transférés à Investissements PSP et de la réalisation des objectifs poursuivis. Les responsabilités primordiales du conseil ont trait à l'approbation des stratégies visant l'atteinte des cibles de rendement des placements ainsi qu'à l'assurance que des politiques sur les risques d'entreprise, de placement et d'exploitation efficaces sont bien en place. Conformément à ce mandat, plusieurs initiatives du conseil ont été concrétisées au cours de l'exercice 2014 afin d'améliorer le cadre de gestion du risque d'Investissements PSP et de mesurer les progrès accomplis dans la réalisation de sa stratégie de placement.

Révision intermédiaire du plan stratégique

En octobre, nous avons amorcé une révision à mi-parcours du plan stratégique Vision 2015 afin de déterminer si Investissements PSP était sur la bonne voie pour réaliser les objectifs du plan de trois ans approuvé par le conseil en juin 2012. Les objectifs stratégiques de Vision 2015 sont articulés autour de quatre grands domaines : la gestion du portefeuille ; la gestion active et à l'interne, des activités adaptables et efficaces ; et la gestion des talents.

La composante la plus névralgique du premier objectif, la gestion de portefeuille, se rapporte au portefeuille de référence, qui dicte essentiellement comment chaque dollar transféré à Investissements PSP doit être réparti entre les catégories d'actif. Responsabilité primordiale du conseil, le portefeuille de référence est revu annuellement. Sa révision est centrée sur la structure des obligations provenant des régimes de retraite et évalue la pertinence du portefeuille de référence relativement à ces obligations. Dans le cadre de cet examen, une attention minutieuse est portée aux hypothèses d'investissements PSP à l'égard des marchés des capitaux à long terme et aux méthodologies connexes qui constituent des intrants fondamentaux de la conception du portefeuille de référence. Des analyses de scénarios plus élaborées ont été mises au point pour valider les résultats potentiels.

Nous avons également tenu compte lors de l'exercice 2014 de la possibilité d'ajouter ou d'élargir les catégories d'actif du portefeuille de référence. Nous avons toutefois conclu que le portefeuille actuel et sa cible de 42% de placements dans les marchés privés sont toujours pertinents et devraient permettre à Investissements PSP d'atteindre et même de dépasser son objectif de rendement à long terme (4,1%, déduction faite de l'inflation), avec un degré acceptable de risque. Cette conclusion est soutenue par le fait que, sur dix ans, Investissements PSP a devancé l'objectif de rendement de 0,9% par année. Ce rendement excédentaire annuel correspond à des gains sur placements cumulés de 7,7 milliards de dollars en tenant compte de la taille et de la fréquence des entrées de fonds.

Conformément à l'objectif du plan stratégique portant sur l'adaptabilité et l'efficacité des activités, le conseil et le comité de vérification ont accordé encore plus d'attention aux capacités névralgiques des technologies de l'information. Le conseil s'est ainsi assuré que le cadre nécessaire et que les pratiques de gestion des données sont bien en place pour soutenir une croissance continue.

Finalement, à la lumière de la présence croissante d'Investissements PSP à l'échelle mondiale – plus de la moitié de notre actif est maintenant investi dans des marchés étrangers – nous nous sommes penchés, du point de vue stratégique, sur l'opportunité d'ouvrir des bureaux à l'extérieur du Canada. Après mûres réflexions, le conseil et la haute direction ont conclu que nous continuions d'être bien servis par notre stratégie existante. Celle-ci implique que nous travaillions en étroite collaboration avec des partenaires de choix locaux pour repérer des placements potentiels attrayants à l'étranger, tout en préservant l'agilité organisationnelle qui nous permet de saisir rapidement de telles occasions.

La révision intermédiaire du plan stratégique a permis de confirmer que les objectifs stratégiques sous-jacents de la société sont toujours valables et réalistes et que nous sommes sur la bonne voie de les atteindre dans tous les secteurs couverts par Vision 2015. En bref, Investissements PSP a réussi à remplir ses obligations et à respecter son mandat statutaire fondé sur la maximisation des rendements sans prise de risques indus.

Gestion du risque d'entreprise

Un objectif clé de l'exercice 2014 a été atteint quand le conseil a approuvé le nouvel énoncé sur l'appétit pour le risque de la société, un ingrédient essentiel de l'atteinte du premier objectif du plan stratégique. La mise au point de l'énoncé sur l'appétit pour le risque a marqué une étape importante dans la démarche engagée par le conseil pour favoriser l'adoption d'une approche plus performante de la gestion holistique du risque à la grandeur de l'entreprise. L'énoncé sur l'appétit pour le risque a réuni et formalisé des éléments fondamentaux de la gestion du risque chez Investissements PSP : il définit l'appétit, l'attitude et les tolérances au risque du conseil et de la direction ; leur rôle respectif ; et le risque lié à la structure de régie interne. Il vient souligner la tolérance au risque qu'assume le gouvernement du Canada, un risque défini comme l'éventualité d'avoir à verser des contributions supplémentaires aux régimes de retraite en raison de rendements de placement inférieurs à ceux attendus.

Plusieurs éléments incorporés dans l'énoncé sur l'appétit pour le risque existaient déjà dans d'autres politiques et procédures d'Investissements PSP. Cependant le processus de création de ce document-cadre, qui a été supervisé par un comité spécial du conseil, a donné lieu à des discussions qui ont contribué à une plus importante interaction entre le conseil et la direction relativement à la gestion du risque, aux processus et procédures internes et aux tests de sensibilité sur le portefeuille de référence.

Le conseil a pris l'engagement de promouvoir et maintenir une culture de sensibilité à l'égard du risque dans l'ensemble de l'organisation. Une version abrégée de l'énoncé sur l'appétit pour le risque, donnant un sommaire de ses principales composantes, a été partagée avec tous les employés et les parties prenantes clés et a également été affichée sur le site Web d'Investissements PSP.

Au cours de l'exercice 2014, le conseil a supervisé la mise en œuvre d'une politique de placements responsables modifiée et de procédures connexes conçues de façon à cerner, surveiller et atténuer, au besoin, les enjeux d'ordre environnemental, social ou de régie d'entreprise (ESG) ainsi que les risques afférents. Les dispositions sur la façon de communiquer les risques liés à l'ESG au conseil et au public en général ont aussi été améliorées.

Le conseil a aussi été attentif aux risques potentiels à la réputation et à l'importance de renforcer le niveau de surveillance du conseil. À cette fin, il a accru l'étendue des activités de la fonction de vérification interne d'Investissements PSP en lui assignant des responsabilités de surveillance des filiales détenues en exclusivité.

Développement des talents

Compte tenu de la croissance soutenue de la taille, de la portée et de la complexité des activités d'Investissements PSP, il est essentiel que la société puisse attirer et développer le talent requis à la fois aux fins des placements et du soutien. Ces ressources sont essentielles à la réussite d'une croissance rapide de la société – qui a vu le nombre de ses employés à temps plein augmenter de 15 % pour atteindre environ 500 au cours du dernier exercice. À cette fin, le conseil continue de préciser les orientations à suivre dans des domaines clés comme la rémunération de la haute direction, les avantages sociaux et la planification de la relève, tout en soutenant la direction dans ses efforts continus pour instiller une culture d'apprentissage qui permettra aux employés de se réaliser entièrement grâce au développement de leurs pleines capacités. Au cours de l'exercice 2014, un programme complet de gestion de carrière, couvrant tous les échelons et toutes les fonctions, a été mis au point ainsi qu'un programme interne de mentorat qui sera lancé en 2015.

AU COURS DES DIX DERNIÈRES ANNÉES, INVESTISSEMENTS PSP A DEVANCÉ L'OBJECTIF DE RENDEMENT DE 0,9 % PAR ANNÉE.

Nominations au conseil

J'ai le plaisir d'accueillir formellement deux nouveaux membres du conseil qui ont été nommés en cours d'exercice, et qui tous deux apportent au conseil un ensemble d'aptitudes, de compétences et d'expérience. Timothy E. Hodgson, associé directeur d'Alignwest Management Corporation, qui a déjà été chef de la direction de Goldman Sachs Canada et conseiller spécial du gouverneur de la Banque du Canada, a été nommé au conseil d'Investissements PSP le 17 décembre 2013. Martin Glynn, un ancien président et chef de la direction de la Banque HSBC des États-Unis et de la Banque HSBC du Canada, a joint les rangs du conseil le 30 janvier 2014. Je suis ravie de constater qu'en plus de voir combler les deux postes vacants, plusieurs autres administrateurs, dont le mandat a expiré durant l'exercice, ont été nommés de nouveau. J'y vois personnellement un vote de confiance envers la qualité d'une régie interne qui est devenue la marque de commerce d'Investissements PSP.

Remerciements

J'aimerais remercier le comité indépendant de nomination, dont le travail consiste à cerner et recommander des candidats hautement qualifiés et expérimentés pour siéger au conseil. Nous tenons à vous assurer que nous allons poursuivre nos efforts pour mériter pleinement la confiance du public. Autrement dit, Investissements PSP entend continuer à remplir son mandat de gestion des capitaux qui lui sont transférés, et ce, dans l'intérêt premier des contributeurs et des prestataires des régimes.

Je tiens aussi à exprimer toute ma gratitude à mes collègues du conseil pour leurs conseils judicieux et leur soutien.

Finalement, au nom de tous les membres du conseil, j'aimerais féliciter l'équipe de haute direction qui a guidé une fois de plus Investissements PSP à travers un exercice marqué par une solide performance et dire merci à tous nos employés pour leur travail acharné et leur engagement.

Cheryl Barker

Présidente du conseil par intérim

RAPPORT DU PRÉSIDENT



Gordon J. Fyfe



**SOLIDE
PERFORMANCE
DE 4 ANS**

REVENU DE
PLACEMENTS

28,9 MILLIARDS \$

VALEUR AJOUTÉE EN SUS
DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE

4,9 MILLIARDS \$

INVESTISSEMENTS PSP A OBTENU DE TRÈS BONS RÉSULTATS ET A DEVANCÉ SES INDICES DE RÉFÉRENCE CLÉS POUR UNE CINQUIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE. LA PERFORMANCE A ÉTÉ SOLIDE À TOUS ÉGARDS, CE QUI CONFIRME L'EXCELLENCE DE L'ÉQUIPE QUE NOUS AVONS RÉUNIE, L'EXCEPTIONNEL RÉSEAU DE NOS PARTENAIRES ET LA QUALITÉ DE NOTRE ACTIF. LE RENDEMENT DE NOTRE PORTEFEUILLE GLOBAL DE 16,3% POUR L'EXERCICE 2014 SE DÉMARQUE AVANTAGEUSEMENT DE L'INDICE DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE 13,9%.

Bien que nous soyons satisfaits de l'excellent rendement de l'exercice, l'efficacité de notre stratégie de placements à long terme ne peut être jugée pleinement sur la base des résultats d'une seule année. Ce qui est peut-être le plus révélateur sur le plan de la performance tient au fait que nous avons continué de surpasser l'« objectif de rendement » à long terme, actuellement fixé à 4,1%, déduction faite de l'inflation. Il s'agit du taux de rendement utilisé par l'actuaire en chef du Canada pour déterminer le niveau des cotisations requises pour capitaliser les obligations postérieures à 2000. Au cours des dix dernières années, Investissements PSP a généré des rendements annualisés nets de 7,0 %, soit 5,2 %, déduction faite de l'inflation, et ce, malgré le fait que cette période ait été ponctuée par un effondrement sans précédent des marchés. Nous estimons ainsi que tout déficit de capitalisation des pensions résultant du rendement des placements a été effacé.

L'actif net consolidé a augmenté de 23 % pour atteindre un nouveau sommet de 93,7 milliards de dollars au 31 mars 2014, reflétant un revenu de placements net de 12,6 milliards de dollars et 5,0 milliards de dollars de capitaux transférés par le gouvernement du Canada au titre des régimes.

Au cours des quatre derniers exercices, Investissements PSP a enregistré un rendement annuel composé de 11,0 %, comparativement à l'indice du portefeuille de référence qui a été de 9,1 %, soit un revenu de placements net de 28,9 milliards de dollars et 4,9 milliards de dollars en valeur ajoutée en sus de l'indice de référence pour la période.

En se fondant sur une stratégie conçue pour tirer profit de ses importantes entrées de fonds en achetant des actifs de qualité à long terme, Investissements PSP a pu profiter de la volatilité qui a secoué les marchés dans la foulée de la crise financière mondiale de 2008-2009 et obtenir un rendement annualisé de 13,0 % sur une période de cinq ans, l'un des meilleurs rendements réalisés au Canada. Au cours des cinq derniers exercices depuis la crise financière, l'actif net a grimpé de 33,8 milliards de dollars pour se situer à 93,7 milliards de dollars. La majeure partie de cette hausse est venue du revenu de placements, y compris quelque 5,5 milliards de dollars en valeur ajoutée.

Poursuite d'une diversification accrue

Réussir dans des marchés de placement soumis à l'intense compétitivité mondiale d'aujourd'hui suppose de rechercher des occasions attrayantes d'investissement générant de bons rendements. Au cours de l'exercice 2014, nous avons poursuivi nos efforts de diversification, tant du côté des catégories d'actif que de la répartition géographique. Nous avons investi de façon opportune dans des marchés émergents à croissance rapide, dont les segments de la classe moyenne sont en expansion – les caractéristiques de ces marchés correspondent au côté « jeune » des obligations postérieures à 2000 – ainsi que dans des marchés développés où la croissance économique est plus modeste. Plus de 50 % de l'actif total d'Investissements PSP est actuellement investi à l'extérieur du Canada. Même si les marchés publics comptent toujours pour une part substantielle (70,5 %) du portefeuille global d'Investissements PSP, nous avons constamment augmenté nos placements dans les marchés privés qui ont connu une hausse de 25,2 % pour se situer à 25,8 milliards de dollars en fin d'exercice. En plus des placements privés, le portefeuille des marchés privés comprend des placements dans des actifs à rendement réel (infrastructures, immobilier et ressources renouvelables) qui s'harmonisent bien avec la nature sensible à l'inflation des obligations à long terme provenant des régimes. Les placements dans des catégories d'actif illiquides nous offrent aussi l'occasion de tirer avantage des importantes entrées annuelles de fonds d'Investissements PSP qui lui permettent de capturer les primes à l'illiquidité se traduisant par de plus hauts rendements.

Axés sur la gestion active à l'interne

Lors de l'exercice 2014, nous avons continué d'augmenter le poids que nous accordons à la gestion active à l'interne, conformément à la stratégie prévue dans Vision 2015 d'Investissements PSP. À la fin de l'exercice, plus de 70 milliards de dollars, ou 75 % de l'actif net consolidé étaient gérés à l'interne. Quelque 38 milliards de dollars de ce montant faisaient l'objet d'une gestion active de la part de nos propres équipes, en hausse de 31 % par rapport à l'exercice précédent. Cette situation diffère radicalement de celle de l'exercice 2004, alors que seulement 1,7 milliard de dollars de l'actif étaient gérés de la sorte. Même s'il nous fallait pour cela constituer des équipes de haut calibre pour plusieurs de nos propres portefeuilles, nous avons ainsi pu réaliser d'importantes économies qui s'établissent, selon nos évaluations, à entre 180 et 265 millions de dollars, pour l'exercice 2014 seulement. Grâce en grande partie à notre stratégie de gestion active à l'interne, le ratio coût d'Investissements PSP a affiché une tendance à la baisse au cours des dernières années et ce ratio se compare avantageusement à celui de nos pairs du secteur des placements de régimes de retraite canadiens. De plus, les résultats indiquent que nos gestionnaires de placement à l'interne ont, dans de nombreux cas, devancé de façon importante ceux des placements gérés de l'externe.

Nos solides partenariats demeurent essentiels

Malgré l'attention accrue accordée à la gestion à l'interne, Investissements PSP continue de nouer de solides relations avec des partenaires de choix, notamment d'autres importants gestionnaires de placement de régimes de pension. De tels partenariats nous permettent de tirer parti de leur connaissance des marchés locaux et d'obtenir un accès privilégié aux occasions de placement dans des régions clés des marchés mondiaux, tout en conservant notre avantage concurrentiel en étant capable de répondre rapidement à ces occasions en raison de notre centre de décision centralisé, situé à notre siège social de Montréal.

Par exemple, c'est grâce à nos solides relations avec un fonds d'envergure de la région Asie-Pacifique que l'équipe des Placements privés a pu acquérir une participation majeure au capital d'un important assureur-vie asiatique au cours du dernier exercice. Disposant d'un actif de 21 milliards de dollars, ING Life Korea est la cinquième société d'assurance-vie de ce pays. Ce placement correspond bien au but d'Investissements PSP de faire croître ses portefeuilles dans les économies en développement.

Conformément à l'effort accru consenti aux placements directs et aux co-investissements, l'équipe des Placements privés s'est départie d'environ 1,3 milliard de dollars américains en capitaux de placements privés au cours de l'exercice par l'entremise d'un processus d'enchères concurrentielles.

Amélioration du portefeuille

Parmi les autres transactions à souligner de l'exercice 2014, mentionnons l'acquisition par l'équipe des Placements en infrastructures d'AviAlliance GmbH (anciennement, Hochtief AirPort GmbH), une société de placement et de gestion d'aéroports. AviAlliance détenait des participations dans les aéroports d'Athènes, de Budapest, de Düsseldorf, d'Hambourg, de Sydney et de Tirana, qui accueillent ensemble une capacité annuelle de 95 millions de passagers. La complexité de l'opération a conféré à Investissements PSP un avantage concurrentiel qui lui a permis d'acquérir un portefeuille attrayant d'aéroports offrant des perspectives de croissance à long terme.

Dans le cadre d'une autre année forte en transactions pour notre équipe des Placements immobiliers, celle-ci a conclu la vente de son portefeuille des hôtels Westin du Canada, l'un des premiers placements immobiliers d'envergure d'Investissements PSP. Cette transaction a généré de bons rendements annualisés de près de 15 % sur huit ans. Également, Revera Inc., la plus importante position d'Investissements PSP dans les marchés privés, a vendu une participation de 75 % dans un portefeuille majeur d'immeubles d'hébergement de retraite canadiens, réduisant ainsi l'exposition d'Investissements PSP, tout en alliant Revera à un partenaire stratégique crédible. Parmi les acquisitions immobilières à signaler, mentionnons cette participation à hauteur de 50 % dans le 1250, boulevard René-Lévesque, un immeuble de bureaux de catégorie A de plus d'un million de pieds carrés au centre-ville de Montréal qui abrite les principaux bureaux d'affaires d'Investissements PSP ainsi que l'achat avec plusieurs autres partenaires de grands immeubles de bureaux situés stratégiquement sur Park Avenue dans Manhattan. Nous avons aussi créé une coentreprise de logistique de 1,5 milliard de dollars (1 milliard d'euros) avec la société londonienne SEGRO, un important propriétaire, gestionnaire et promoteur d'immeubles industriels et d'entrepôts, inscrit à la Bourse de Londres. La coentreprise porte sur 34 propriétés d'Europe centrale et de l'Ouest, totalisant plus de 17 millions de pieds carrés.

Notre équipe des Ressources renouvelables a établi une coentreprise stratégique en agriculture avec un investisseur et gestionnaire de terres agricoles bien établi en Amérique latine qui servira de plateforme à Investissements PSP pour d'autres acquisitions, développements et gestion de terres agricoles de la région. Aussi, cette transaction est cohérente avec la stratégie d'Investissements PSP d'établir des partenariats avec les meilleurs investisseurs et opérateurs dans des régions clés.

INVESTISSEMENTS PSP A PU PROFITER DE LA VOLATILITÉ QUI A SECOUÉ LES MARCHÉS DANS LA FOULÉE DE LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE DE 2008-2009 ET OBTENIR UN RENDEMENT ANNUALISÉ DE 13,0 % SUR UNE PÉRIODE DE CINQ ANS, L'UN DES MEILLEURS RENDEMENTS RÉALISÉS AU CANADA.

Miser sur nos atouts

En examinant en rétrospective les cinq derniers exercices depuis la crise financière, et les onze dernières années depuis que nous avons lancé notre offensive de diversification, je crois que la performance excellente et soutenue d'Investissements PSP peut être attribuée à ce que je considère comme nos atouts : une vision et une stratégie clairement définies ; des partenaires exemplaires, ce qui est essentiel à notre succès et se reflète dans la qualité de nos actifs ; une saine régie interne, notamment notre relation indépendante avec le gouvernement du Canada qui nous permettent de nous concentrer sur la génération de rendements adaptés aux risques, sans interférence avec des considérations politiques ou des objectifs économiques à court terme ; et enfin, et non les moindres, des talents exceptionnels.

Également, nous avons alloué d'importants investissements pour mettre au point une infrastructure technologique et de gestion des données robuste en vue de soutenir notre croissance rapide. Nous poursuivons le renforcement de nos capacités à cet égard, centrant nos efforts sur la mise en place de systèmes adaptables qui peuvent effectivement traiter les transactions des marchés public et privé de bout en bout. À mesure que les portefeuilles d'Investissements PSP continuent de prendre de l'ampleur, ces systèmes permettent aussi d'améliorer la surveillance, les rapports, l'analyse et la gestion des risques.

Une équipe de stature mondiale

Comme je l'ai indiqué au début de ce rapport, les excellents résultats affichés pour l'exercice 2014 reflètent la force de l'équipe hors pair d'Investissements PSP. Cette équipe que nous avons réunie à Montréal est l'équivalent de celle des gestionnaires de fonds de retraite de taille similaire à l'échelle de la planète. Je crois que notre performance parle d'elle-même. Mais, vous n'avez pas à me prendre aux mots : dans le cadre de mes fréquents déplacements pour rencontrer les gens avec qui nous faisons affaire à travers le monde, je trouve gratifiant de constater le respect pratiquement universel et la haute estime que nos partenaires accordent aux hommes et aux femmes d'investissements PSP avec qui ils traitent.

Le calibre de notre équipe reflète nos efforts sans compromis pour repérer, attirer, retenir et développer des talents de haut niveau, que ce soit « la crème de la crème » des nouveaux diplômés ou des professionnels chevronnés de l'industrie, ces joueurs classés « A » que tous convoitent. À cet égard, j'ai été enchanté de remarquer que quelque 50 des meilleurs et plus brillants jeunes gens des collèges et universités nord-américains de premier plan ont suivi des stages chez Investissements PSP au cours de l'exercice 2014. Des initiatives de gestion de carrière et de planification de la relève complètes, qui couvrent tous les domaines et les échelons de l'organisation, sont conçues pour que les employés aient l'occasion de briller au sein de notre culture de performance, et qu'ils soient dûment reconnus et récompensés pour leur rendement.

Les avantages de cette approche se sont reflétés dans les résultats d'une récente enquête sur la mobilisation des employés réalisée par les conseillers d'Aon Hewitt. Cette recherche a constaté un niveau de mobilisation et d'engagement plaçant Investissements PSP dans le quartile supérieur des employeurs canadiens. C'est tout un compliment pour une société aussi jeune que la nôtre.

Remerciements

J'aimerais saisir cette occasion pour réitérer à quel point je suis fier et privilégié de diriger l'équipe d'Investissements PSP et remercier tous nos employés pour leur apport à notre succès collectif. Finalement, permettez-moi d'exprimer toute ma reconnaissance au conseil d'administration pour un appui sur lequel on peut compter.

Gordon J. Fyfe
Président et chef de la direction

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

Mandat, objectif et approche de placement

MANDAT D'INVESTISSEMENTS PSP

Investissements PSP gère des actifs destinés à financer les obligations postérieures à 2000 provenant des régimes. Le mandat statutaire 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, les sommes qui lui sont transférées; et placer son actif en vue de maximiser le rendement tout en évitant des risques de perte indus en tenant compte du financement, 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, Investissements PSP a mis de l'avant une approche de placement visant à atteindre un rendement cohérent avec la capitalisation des obligations postérieures à 2000, tout en ayant un degré de risque acceptable.

OBJECTIF DE RENDEMENT

L'objectif de rendement est actuellement fixé à un rendement réel à long terme de 4,1% (c.-à-d., après avoir pris en compte l'inflation). Cet objectif de rendement sur l'actif géré par Investissements PSP est communiqué par le secrétariat du Conseil du trésor, qui supervise les relations du gouvernement du Canada avec Investissements PSP. Cet objectif est l'hypothèse de rendement à long terme actuellement utilisée par l'actuaire en chef du Canada pour déterminer le niveau des cotisations aux régimes requis pour capitaliser les obligations postérieures à 2000. Exclusion faite de tout autre facteur pouvant affecter la capitalisation des régimes, l'atteinte d'un tel rendement devrait permettre de maintenir les cotisations et les prestations de retraite à leurs niveaux existants.

TOLÉRANCE AU RISQUE

Des placements qui garantiraient l'atteinte de l'objectif de rendement sans exposition à des risques n'existent tout simplement pas. Investissements PSP doit donc prendre des risques de placement pour atteindre l'objectif de rendement. Lors de l'exercice 2014, Investissements PSP a formalisé davantage son approche de placement en adoptant un énoncé d'appétit pour le risque. Cet énoncé précise l'appétit, l'attitude et la tolérance d'Investissements PSP à l'égard du risque dans la poursuite de son objectif de rendement.

Un des éléments déterminants de cet énoncé tient à la tolérance au risque présumée du gouvernement du Canada. Ce risque est défini comme la possibilité que des cotisations supplémentaires aux régimes soient requises à la suite d'un rendement de placement moins avantageux.

L'appétit à l'égard du risque est déterminé en évaluant au moyen d'une étude de modélisation actif-passif le risque de financement des régimes qui résulterait d'un placement dans un portefeuille simple géré passivement constitué de titres publics et liquides (actions et obligations). Ce portefeuille à gestion passive est conçu de façon à réaliser l'objectif de rendement en minimisant le risque de placement.

APPROCHE DE PLACEMENT

En considérant l'objectif de rendement et la tolérance aux risques, le conseil d'administration d'Investissements PSP a mis en œuvre une approche de placement gravitant autour de deux piliers conformément à l'illustration ci-après :



PREMIER PILIER : LE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Le premier pilier de l'approche d'Investissements PSP se rapporte au portefeuille de référence, soit la répartition cible d'actifs à long terme entre diverses catégories d'actif approuvées par le conseil d'administration. Le portefeuille de référence d'Investissements PSP est conçu pour générer un rendement au moins égal à l'objectif de rendement à long terme, tout en ayant un niveau de risque qui respecte l'appétit pour le risque. Il s'agit d'un portefeuille diversifié qui est revu au moins une fois l'an dans un cadre d'étude de modélisation actif-passif. Ce cadre intégré reconnaît que les actifs sont gérés pour financer les obligations financières provenant des régimes et, à ce titre, le portefeuille de référence tient compte des caractéristiques particulières des obligations postérieures à 2000 et de leur capitalisation.

À titre illustratif, les obligations postérieures à 2000 sont à long terme, aucune liquidité n'étant requise de façon prévisible avant 2030 de la part d'Investissements PSP au titre du versement des prestations de retraite. Dès lors, Investissements PSP peut effectuer des placements à long terme dans des actifs à plus faible liquidité (par ex., les marchés privés) que les actifs traditionnels des marchés publics. Nous nous attendons à ce que la liquidité moindre de ces placements soit compensée par des rendements supérieurs avec le temps. De plus, les obligations de pensions sont sensibles à l'inflation. Par conséquent, investir dans des actifs assurant une couverture de l'inflation (p. ex., actifs à rendement réel) devrait offrir un meilleur l'appariement entre la stratégie de placement et les caractéristiques des obligations provenant des régimes. Une approche de placement mieux appariée aux caractéristiques des obligations devrait atténuer le risque de financement.

Portefeuille de référence

Au 31 mars 2014

PONDÉRATIONS CIBLES D'ACTIFS À LONG TERME

ACTIONS DES MARCHÉS MONDIAUX

54 %

Actions des marchés publics **40 %**

Placements privés **14 %**

Immobilier **13 %**

Infrastructures **13 %**

ACTIFS À RENDEMENT RÉEL

33 %

Obligations mondiales indexées à l'inflation **5 %**

Ressources renouvelables **2 %**

TITRES À REVENU FIXE DE VALEUR NOMINALE

13 %

Titres à revenu fixe **11 %**

Trésorerie et équivalents de trésorerie **2 %**

Il n'y a pas eu de modification au portefeuille de référence au cours de l'exercice 2014.

DEUXIÈME PILIER: LA GESTION ACTIVE

Les activités de gestion active constituent le deuxième pilier de l'approche d'Investissements PSP. Ces activités sont mises en œuvre dans le cadre d'un budget de risque actif et de l'appétit pour le risque afin de générer des rendements additionnels à ceux du portefeuille de référence. Investissements PSP cherche à investir dans des entreprises et des titres qui, selon une recherche interne approfondie, offrent des rendements ajustés pour le risque supérieurs à ceux de l'ensemble du marché. Du côté de la gestion des actions, certains secteurs ou titres du portefeuille sont habituellement surpondérés ou sous-pondérés par rapport aux indices de marchés boursiers du portefeuille de référence.

Investissements PSP est d'avis que sa taille fait en sorte que le déploiement de stratégies de gestion active lui est particulièrement avantageux. Notamment, cette approche permet de réaliser des économies d'échelle et d'accroître l'étendue de ses activités dans des catégories d'actif choisies. C'est pourquoi Investissements PSP a haussé la proportion de ses actifs gérés activement à l'interne et étend ses relations avec des partenaires de choix. En augmentant la part des actifs gérés à l'interne, il est possible d'exercer un meilleur contrôle du risque, de réaliser des économies et d'avoir une plus grande influence sur les décisions importantes.

OBJECTIFS DE RENDEMENT

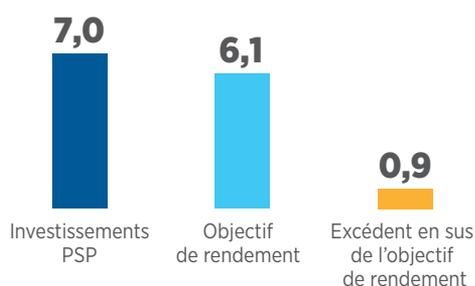
Les objectifs suivants ont été mis au point afin d'évaluer la performance de l'approche de placement et de la gestion active :

1. **Approche de placement** : réaliser un rendement absolu, après déduction des dépenses, au moins équivalent à l'objectif de rendement sur une période de 10 ans ;
2. **Gestion active** : réaliser un rendement surpassant l'indice de référence du portefeuille de référence sur une période de quatre ans.

Au 31 mars 2014, les deux objectifs étaient atteints. Investissements PSP a surpassé l'objectif de rendement de 0,9 % par année sur une période de 10 ans (soit 15,5 % sur une base cumulée au cours de la période). Les activités de gestion active ont généré un rendement de 1,9 % par année en sus de celui du portefeuille de référence au cours des quatre dernières années.

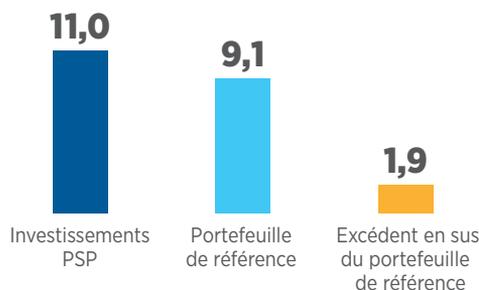
1. Approche de placement

Rendement net annualisé sur dix ans (%)



2. Gestion active

Rendement annualisé sur quatre ans (%)



REVUE ANNUELLE DE L'EXERCICE 2014

L'approche de placement a été examinée par le conseil d'administration au cours de l'exercice 2014. Même s'il a été considéré d'ajouter ou d'étendre des catégories d'actif au sein du portefeuille de référence, on en a conclu que le portefeuille de référence actuel et sa cible de 42 % de placements dans les marchés privés demeurent appropriés et devraient permettre à Investissement PSP d'atteindre ou de surpasser son objectif de rendement à long terme (4,1 % après avoir pris en compte l'inflation), avec un degré acceptable de risque.

Des études de modélisation actif-passif réalisées pour le conseil d'administration indiquent que la diversification accrue et le meilleur appariement du portefeuille de référence avec les obligations provenant des régimes, combinés à sa mise en place par l'entremise d'activités de gestion active, augmentent la probabilité d'atteindre l'objectif de rendement à long terme, tout en ayant un degré de risque équivalent, ou moindre, au risque de financement associé à un portefeuille composé exclusivement de catégories d'actifs publics et liquides, et donc conforme à l'appétit pour le risque.



INVESTISSEMENTS PSP

RENDEMENT SUR UN AN DE 16,3%

REVENU NET DE PLACEMENT DE **12,6 MILLIARDS \$**

CONTRIBUTIONS NETTES DE **5,0 MILLIARDS \$**

ACTIF NET DE **93,7 MILLIARDS \$**



Évolution de l'actif net et rendement des fonds

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 en mesurant le rendement.

Investissements PSP mesure sa performance sur une base de valeurs brutes.

La méthode du taux de rendement pondéré dans le temps est employée pour calculer les rendements des catégories d'actif des marchés publics et ceux du portefeuille total, alors que la méthode du taux de rendement interne est utilisée pour calculer les rendements des catégories d'actif des placements immobiliers, des placements privés, des placements en infrastructures et des ressources renouvelables.

Pour la performance du portefeuille total et pour les revenus et rendements des placements dans les catégories d'actif, le rendement est calculé avant les charges directes, et exclut des honoraires de gestion de placements à l'externe pour les catégories d'actif des marchés publics, ainsi que les coûts de transaction dans les catégories d'actif des marchés privés. De plus, les rendements des catégories d'actif des marchés privés sont présentés déduction faite de l'effet de la couverture des devises. En rendant compte du rendement à partir de la valeur brute, on se dote d'une meilleure base de comparaison avec les résultats de l'industrie. Investissements PSP évalue également sa structure de coûts pour s'assurer que le coût pour atteindre son rendement déduction faite des charges est concurrentiel comme l'explique la page 32.

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 déterminés suivant 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 du portefeuille global.

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 2014.

Catégorie d'actifs	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 à petite capitalisation Actions des marchés émergents	Indice S&P 500 Indice MSCI EAEO Indice S&P 600 Indice MSCI marchés émergents
Placements privés	Univers de fonds de placement et coût du capital des 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	Indice mondial JP Morgan Government Bond / Indice obligataire universel DEX
Actifs à rendement réel	
Obligations mondiales indexées à l'inflation	Indice OII de quatre pays ¹
Placements immobiliers	Coût du capital des Placements immobiliers ¹
Placements en infrastructures	Prime de risque lié aux infrastructures indexée à l'inflation et le coût du capital des Placements en infrastructures ¹
Ressources renouvelables	Coût du capital des Ressources renouvelables ¹

¹ Indice de référence personnalisé.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

L'actif net d'Investissements PSP s'est accru de 17,6 milliards de dollars au cours de l'exercice 2014, soit un gain de 23%. Cette augmentation provient de l'apport combiné du solide rendement des placements et des cotisations nettes. L'actif net en fin d'exercice 2014 atteignait 93,7 milliards de dollars, en hausse comparativement aux 76,1 milliards de dollars de la fin de l'exercice précédent.

Le bénéfice net d'exploitation d'Investissements PSP s'est chiffré à 12,6 milliards de dollars pour le dernier exercice, alors qu'il était de 7,0 milliards de dollars lors de l'exercice 2013. Ces résultats de l'exercice 2014 correspondent à un taux de rendement consolidé de 16,3%, par rapport à celui de 10,7% de l'exercice 2013. Investissements PSP a reçu 5,0 milliards de dollars en cotisations nettes au cours de l'exercice 2014.

SURVOL DU MARCHÉ

Rendement des principaux indices mondiaux

Exercice 2014 (en \$ CA, pourcentage)



Alors que les indices sur les actions des marchés développés ont continué de cumuler de solides gains, les marchés émergents ne se sont pas comportés aussi bien. S'appuyant sur une politique monétaire extrêmement accommodante, une croissance économique modeste et des évaluations attrayantes, les actions des marchés développés ont été portées à des niveaux singulièrement plus élevés, l'indice mondial MSCI affichant un gain de 29,4%. Avec la résolution de l'incertitude fiscale qui paralysait les États-Unis, les indices américains ont poursuivi leur ascension vers de nouveaux sommets et les indices européens ont enregistré des gains importants dans la foulée d'une reprise fermement engagée à la sortie de la récession dans la zone euro. L'indice S&P/TSX au Canada a toutefois connu une moins bonne performance que ses contreparties américaines en raison des faibles prix des produits de base et de la performance économique du pays. Entretemps, les indices des marchés émergents ont perdu de leur éclat en raison des préoccupations quant à l'ampleur du ralentissement économique en Chine et par l'effet sur la croissance des ajustements à apporter aux déséquilibres extérieurs de plusieurs autres économies. De ce fait, l'indice des marchés émergents MSCI a accusé une croissance plus modeste de 7,1%.

De leur côté, les marchés des titres à revenu fixe ont connu une année plus difficile. Pendant que la Réserve fédérale des États-Unis maintenait son intention de garder les taux des fonds fédéraux à des niveaux extrêmement bas sur une période de temps prolongée, elle a commencé à se désengager de son programme d'achat d'actifs, mettant un frein graduellement à ses acquisitions de titres du Trésor et d'actifs adossés. De ce fait, les rendements du Trésor américain ont augmenté sensiblement, se traduisant par un effet à la hausse sur les rendements obligataires de la plupart des économies développées. Il y a lieu de signaler une exception notable à cet égard du côté de l'Europe périphérique où les rendements ont décliné à mesure que la situation dans la zone euro continuait de se normaliser. C'est ainsi que l'indice mondial JP Morgan n'a dégagé qu'un maigre gain de 1,0 % exprimé en devises locales, qui se traduit néanmoins par une augmentation de 9,6 % compte tenu de la dépréciation du dollar canadien.

RENDEMENTS CONSOLIDÉS

Investissements PSP a atteint un taux de rendement de 16,3 % au cours de l'exercice 2014, propulsé en partie par un solide rendement des marchés mondiaux mentionnés ci-dessus. Ce rendement de 16,3 % du portefeuille global a dépassé celui de l'indice de référence de 2,4 % et ajouté 1,8 milliard en valeur en sus du rendement dégagé par l'indice de référence. Au cours des quatre derniers exercices, Investissements PSP a affiché un taux de rendement annuel composé de 11,0 % par rapport à celui de 9,1 % de l'indice de référence sur la même période, procurant ainsi 4,9 milliards de dollars en valeur ajoutée.

Tous les portefeuilles de placement ont obtenu des rendements de placement positifs pour l'exercice. La forte performance globale enregistrée résulte principalement des portefeuilles des actions des marchés publics, des placements privés, des ressources renouvelables, des placements immobiliers et des infrastructures. Les rendements de placement de tous les portefeuilles d'actions des marchés publics ont été positifs, allant de 6,1 % pour les actions des marchés émergents à 38,7 % pour le portefeuille d'actions à petite capitalisation. Sur une base combinée, les portefeuilles d'actions des marchés publics ont culminé à 21,5 % pour l'exercice, majoritairement en raison de la solide performance des actions à petite capitalisation et des marchés des actions américaines et EAEO à grande capitalisation.

Le rendement excédentaire de 2,4 % (relativement à l'indice de référence) réalisé lors de l'exercice 2014 provient surtout des portefeuilles de placements immobiliers, de placements privés, des marchés publics, des mandats de rendement absolu, des placements en infrastructures et des ressources renouvelables. Les principaux moteurs de ces rendements excédentaires pour chacune des catégories d'actif sont présentés plus en détail aux pages 22 à 31 du rapport annuel.

Le taux de rendement annualisé de onze ans depuis le début de la stratégie de diversification est de 8,9 % et le taux de rendement depuis la constitution d'Investissements PSP est de 5,8 %

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

Au 31 mars 2014

Catégories d'actif	Exercice 2014				4 ans	
	Juste valeur (en millions \$) ¹	Juste valeur %	Rendements du portefeuille %	Rendements de l'indice de référence %	Rendements du portefeuille %	Rendements de l'indice de référence %
Actions des marchés mondiaux						
Actions canadiennes	16 731	17,8	16,1	16,0	7,4	7,3
Actions étrangères						
Actions américaines à grande capitalisation	9 097	9,7	29,5	32,4	17,3	17,3
Actions EAEO à grande capitalisation	9 000	9,6	28,3	27,7	10,7	10,3
Actions à petite capitalisation	6 535	7,0	38,7	38,9	20,8	20,5
Actions des marchés émergents	8 116	8,7	6,1	7,1	4,7	4,2
Placements privés	8 425	9,0	24,0	14,7	16,9	13,7
Titres à revenu fixe de valeur nominale						
Trésorerie et équivalents de trésorerie ²	1 756	1,9	1,4	1,0	1,3	0,9
Titres à revenu fixe	11 578	12,3	4,0	4,0	5,5	5,2
Actifs à rendement réel						
Obligations mondiales indexées à l'inflation	5 036	5,4	6,9	6,9	8,4	8,4
Placements immobiliers	10 650	11,4	12,2	5,2	12,6	5,9
Placements en infrastructures	6 011	6,4	9,4	4,6	6,0	7,0
Ressources renouvelables ³	795	0,8	20,0	5,5	15,5	5,1
Total	93 730	100,0	16,3	13,9	11,0	9,1

¹ Les placements sont classés par catégorie d'ensemble d'actifs tel qu'établi dans l'ÉPNP en fonction de l'objectif financier des stratégies de placement des actifs sous-jacents.

² La juste valeur comprend les montants reliés aux stratégies de rendement absolu.

³ La catégorie d'actifs des ressources renouvelables a été créée lors de l'exercice 2012. Le rendement du portefeuille et le rendement de l'indice de référence sur quatre ans sont présentés depuis sa création (2,75 années).

Sauf indication contraire, les taux de rendement sont les taux pondérés dans le temps.

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 des stratégies de rendement absolu, et est calculé avant déduction des charges directes. Les rendements des catégories d'actif des marchés privés incluent les rendements associés à la couverture de devises.



MARCHÉS PUBLICS

RENDEMENT SUR UN AN 17,8%

REVENU DE PLACEMENTS 9,9 MILLIARDS \$

ACTIF NET 66,1 MILLIARDS \$

70,5% DE L'ACTIF NET TOTAL



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 des marchés publics totalisait 66,1 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2014, soit 12,0 milliards de dollars de plus par rapport aux 54,1 milliards de dollars de la fin de l'exercice 2013.

Les marchés publics ont enregistré un revenu de placement de 9,9 milliards de dollars, pour un rendement total de 17,8 %. Le rendement de l'indice de référence de l'exercice 2014 s'est établi à 17,4 %.

Les placements dans les marchés publics sont gérés à la fois par des gestionnaires internes et externes qui font appel à une combinaison de stratégies actives et de réplification d'indices. L'actif net des marchés publics géré activement a atteint 26,0 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2014, une augmentation de 5,2 milliards de dollars comparativement aux 20,8 milliards de dollars de la fin de l'exercice 2013. Ce résultat démontre l'accent accru mis par la société sur la gestion active à l'interne. La proportion des stratégies actives gérées à l'interne a augmenté à 68 %, contre 65 % en fin d'exercice précédent.

VALEUR AJOUTÉE TOTALE

Les stratégies externes à rendement absolu liées à la macroéconomie mondiale et aux titres à revenu fixe ont rapporté 124 millions de dollars en valeur relative additionnelle, principalement du fait d'une bonne sélection de crédits individuels. Les mandats internes de rendement absolu ont rapporté 86 millions de dollars en valeur relative grâce aux stratégies d'arbitrage de fusions et de placements événementiels. Les billets à terme adossés à des actifs ont ajouté 82 millions de dollars en valeur relative, alors que le risque lié aux actifs sous-jacents diminue à mesure que ceux-ci se rapprochent de leur échéance.

ACTIONS

L'actif net détenu en actions des marchés publics était de 49,4 milliards de dollars à la clôture de l'exercice 2014, une augmentation de 9,2 milliards de dollars par rapport aux 40,2 milliards de dollars en fin d'exercice 2013.

Les actions des marchés publics ont enregistré un gain de 8,7 milliards de dollars soit un rendement de 21,5 % lors de l'exercice 2014 comparativement à un rendement de 22,0 % pour l'indice de référence. La sous-performance marginale par rapport à l'indice de référence est principalement due à une performance relative désavantageuse des portefeuilles d'actions américaines à grande capitalisation.

Comme mentionné dans la section Survol du marché, le rendement du marché des actions a fortement varié selon les régions au cours de l'exercice 2014, particulièrement entre les marchés développés et émergents. Ainsi, le portefeuille d'actions canadiennes a progressé de 16,1 %; celui d'actions américaines à grande capitalisation de 29,5 %; celui d'actions EAEO à grande capitalisation de 28,3 %; et celui d'actions à petite capitalisation de 38,7 %. Par contre, le portefeuille d'actions des marchés émergents a affiché un rendement plutôt modeste de 6,1 %.

TITRES À REVENU FIXE

L'actif net des titres à revenu fixe et des obligations mondiales indexées à l'inflation était de 16,6 milliards de dollars en fin d'exercice 2014 par rapport aux 13,9 milliards de dollars en fin d'exercice 2013. En tout, ces portefeuilles de titres à revenu fixe ont généré des revenus de placement de 770 millions de dollars, soit un rendement de 4,9 % pour l'exercice 2014, égalant ainsi le rendement de l'indice de référence de 4,9 %.



PLACEMENTS IMMOBILIERS

RENDEMENT SUR UN AN 12,2%

REVENU DE PLACEMENTS 1,1 MILLIARD \$

ACTIF NET 10,6 MILLIARDS \$

11,4% DE L'ACTIF NET TOTAL



L'actif net total du portefeuille des placements immobiliers totalisait 10,6 milliards de dollars en fin d'exercice 2014, soit une augmentation de 1,2 milliard de dollars par rapport aux 9,4 milliards de dollars de la fin de l'exercice 2013.

Les placements immobiliers ont enregistré un revenu de placement de 1,1 milliard de dollars, pour un rendement total de 12,2 % lors de l'exercice 2014 comparativement aux 5,2 % de l'indice de référence.

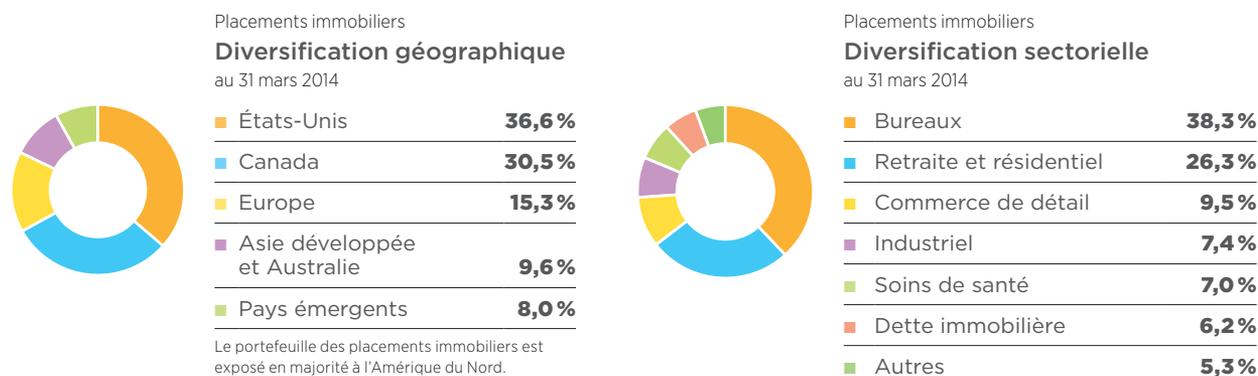
Les rendements robustes des placements immobiliers de cette année sont le reflet partiel de l'augmentation de valeur associée au fort volume de nouveaux investissements réalisés après la crise financière. Ces rendements comprennent une combinaison de flux de trésorerie réguliers générés par les placements directs dans la catégorie d'immeubles stabilisés qui est diversifiée par type d'immeubles et par secteur géographique ainsi que certaines initiatives à valeur ajoutée à l'égard d'actifs particuliers au sein du portefeuille, de placements stratégiques dans des instruments de dette immobilière et de placements indirects dans un nombre restreint de fonds à haut rendement. Au cours de l'exercice, des hausses de valeur importantes ont émané de notre portefeuille d'immeubles multirésidentiels au Canada, aux États-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni, d'immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis et de nos placements dans des créances immobilières d'immeubles à haut rendement et en difficulté. Des gains appréciables ont été réalisés sur la vente d'immeubles dont il est question plus bas.

Sur une période de quatre ans, les placements immobiliers ont obtenu un rendement annualisé de 12,6 % comparativement au rendement de référence de 5,9 % pour la même période. Depuis la création de cette catégorie d'actifs en octobre 2003, les placements immobiliers ont généré un rendement annualisé de 10,1 % contre un rendement de référence de 6,6 %.

La hausse de l'actif net d'une année à l'autre traduit à la fois l'apport de nouveaux placements (abstraction faite des cessions d'immeuble) et les gains de valeur des actifs existants. Lors de l'exercice 2014, les placements immobiliers ont augmenté leurs allocations à l'Europe avec l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles dédiés à la gestion des stocks et à l'entreposage dont les actifs sont situés dans des sites de première qualité en Europe continentale et d'un immeuble de bureaux de haute qualité au cœur de Paris. Les autres placements directs à souligner comportent l'acquisition d'immeubles de bureaux importants de catégorie A à New York, à Montréal, et à Perth et Brisbane en Australie ainsi que plusieurs mails commerciaux dans des villes importantes des États-Unis et notre premier placement résidentiel en Afrique du Sud.

Le groupe des Placements immobiliers a développé de nouvelles relations avec des partenaires impliqués dans les produits de dettes, ce qui a mené à des placements dans des véhicules de créance d'hôtels haut de gamme et d'immeubles de bureaux à travers l'Europe continentale et dans des immeubles multifamiliaux aux États-Unis. Des engagements ont également été pris, mais ne sont pas encore entièrement financés, à la fois dans des structures directes et de fonds, à l'égard d'occasions de développement en Chine, aux États-Unis (Boston et Californie) et en Afrique du Sud. Au cours de l'exercice, plusieurs immeubles aux États-Unis, au Brésil et au Canada, dont les plans d'affaires respectifs avaient été complétés et qui offraient des valeurs attrayantes sur les marchés ont été cédés. Ces transactions se sont traduites entre autres par la vente d'un portefeuille d'hôtels canadiens et d'une participation de 75 % dans 47 maisons pour retraités du portefeuille Revera.

Au 31 mars 2014, les placements directs et les co-investissements comptaient pour 82 % de l'actif des placements immobiliers, soit en légère baisse par rapport aux 84 % de la fin de l'exercice précédent.





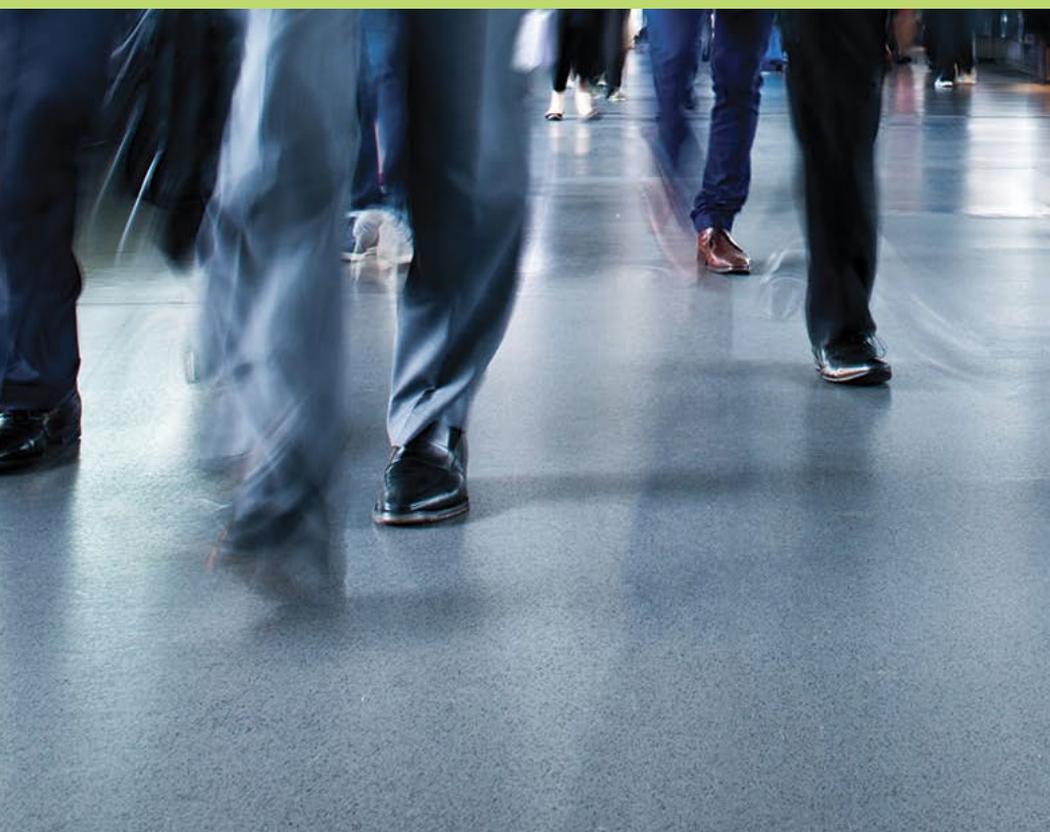
PLACEMENTS PRIVÉS

RENDEMENT SUR UN AN 24,0 %

REVENU DE PLACEMENTS 1,6 MILLIARD \$

ACTIF NET 8,4 MILLIARDS \$

9,0 % DE L'ACTIF NET TOTAL



L'actif net total du portefeuille des placements privés était de 8,4 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2014, soit 1,5 milliard de dollars par rapport aux 6,9 milliards de dollars de fin d'exercice 2013.

Les placements privés ont enregistré un revenu de placement de 1,6 milliard de dollars et un taux de rendement de 24,0 % au cours de l'exercice 2014, surpassant l'indice de référence par 9,3 %. Le revenu provenant des co-investissements a été de 898 millions de dollars, reflétant un taux de rendement interne de 39,9 % (TRI), et le revenu découlant des fonds s'est chiffré à 712 millions de dollars, soit un TRI de 16,0 %.

La vigoureuse performance du portefeuille de co-investissements a reposé particulièrement sur le PAPE réussi de Noodles & Company ainsi que sur la croissance soutenue du BAIIA et la forte génération de flux de trésorerie chez Telesat. Ces deux placements ont rapporté 572 millions de dollars en revenus de placement, alors que les rendements des fonds sont venus d'un certain nombre de partenaires clés.

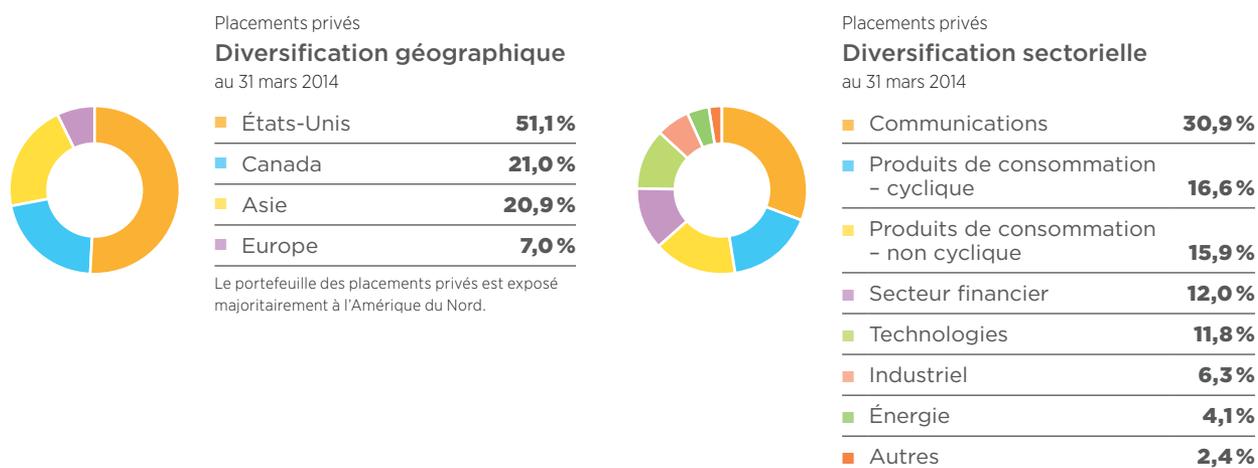
Pour ce qui est de l'ensemble du portefeuille, les expositions aux marchés américain et canadien se sont particulièrement bien comportées pendant que celles aux marchés asiatique et européen tiraient de l'arrière. Sur quatre ans, les placements privés ont généré un taux de rendement annualisé de 16,9 % contre un rendement de l'indice de référence de 13,7 % pour la même période. Depuis la création de cette catégorie d'actifs en juillet 2004, les investissements dans les placements privés ont procuré un rendement annualisé de 9,2 % par rapport à un rendement de référence de 4,9 %.

La stratégie pour les placements privés est axée sur des placements à long terme, ciblant des placements individuels de 200 à 500 millions de dollars habituellement détenus durant cinq à dix ans. Le portefeuille est investi à l'échelle mondiale, en collaboration avec des partenaires stratégiques de choix avec lesquels Investissements PSP est en relations d'affaires étroites. Le portefeuille de placements privés d'Investissements PSP continue de cibler un nombre de fonds précis et un nombre croissant de co-investissements. Conformément à cette stratégie, le groupe des Placements privés a complété une vente sur le marché secondaire de huit fonds « classiques » en cours d'exercice, entraînant une diminution de 1,3 milliard de dollars en exposition totale aux fonds.

Durant l'exercice, le groupe des Placements privés s'est engagé stratégiquement dans deux fonds choisis en fonction de leurs stratégies de placement uniques et spécialisées, étayés par une forte convergence d'intérêts, de conditions préférentielles et une bonne perspective de co-investissements potentiels.

Au nombre des transactions d'intérêt en cours d'exercice, mentionnons l'acquisition d'ING Life Insurance (Korea) en partenariat avec MBK Partners.

Au 31 mars 2014, les co-investissements comptaient pour 44 % de l'actif du portefeuille des placements privés.





INFRASTRUCTURE

RENDEMENT SUR UN AN 9,4%

REVENU DE PLACEMENTS 424 MILLIONS \$

ACTIF NET 6,0 MILLIARDS \$

6,4% DE L'ACTIF NET TOTAL



L'actif net du portefeuille d'infrastructures atteignait 6,0 milliards de dollars en fin d'exercice 2014, soit une hausse de 2,1 milliards de dollars par rapport aux 3,9 milliards de dollars en fin d'exercice 2013.

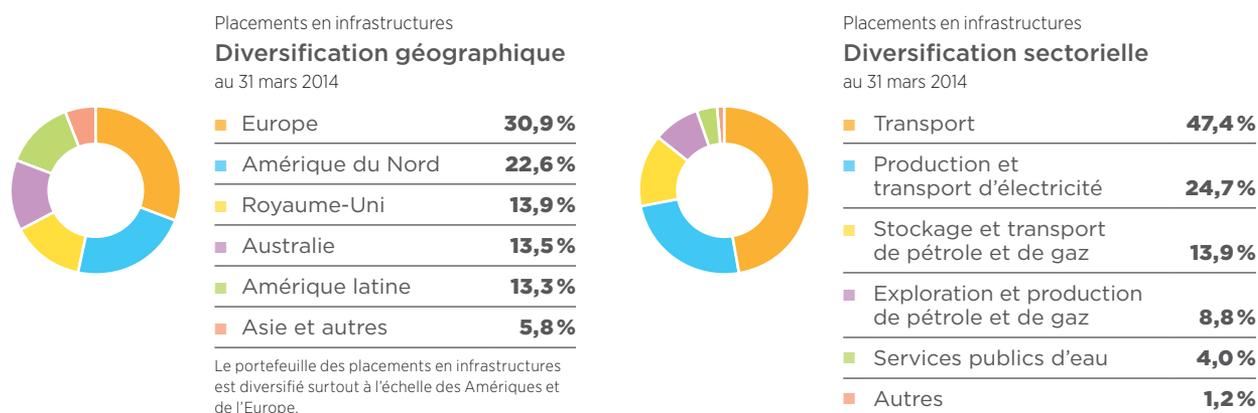
Le portefeuille d'infrastructures a généré des revenus de placement de 424 millions de dollars, pour un rendement de 9,4 % au cours de l'exercice 2014 comparativement à un rendement de 4,6 % pour l'indice de référence. Ce revenu comprend 276 millions de dollars en distributions. Le rendement du portefeuille provient principalement des placements directs dans les secteurs du transport et de l'énergie en Europe, au Canada et dans les marchés émergents. Dans le secteur de l'énergie, les mouvements des marchés pétrolier et gazier de même que les écarts relatifs entre les prix des marchandises à travers les territoires couverts ont créé à la fois des occasions et des défis pour le portefeuille.

Sur une période de quatre ans, les placements en infrastructures ont généré un rendement annualisé de 6,0 % contre un rendement de l'indice de référence de 7,0 % sur la même période. L'horizon de placement dans les infrastructures est de plus de dix ans. Depuis la création de cette catégorie d'actifs en juin 2006, les placements en infrastructures ont généré un taux de rendement annualisé de 6,1 %, comparativement à celui de l'indice de référence de 5,2 %.

L'accroissement de l'actif net en infrastructures d'un exercice à l'autre tient compte de deux nouveaux placements directs totalisant 1,7 milliard de dollars, dont la majeure partie se situe en Europe. Au cours de l'exercice, l'équipe des Placements en infrastructures a acquis l'unité d'aéroport d'Hochtief AG, un portefeuille de participations dans six aéroports situés en Europe et en Australie. Le groupe a également effectué un placement dans un portefeuille de développement éolien en Turquie en compagnie de nouveaux partenaires stratégiques. De plus, le groupe des placements en infrastructures a engagé environ 400 millions de dollars de concert avec de nouveaux partenaires en Inde et en Amérique du Nord. La nature diversifiée de ces placements, dans une variété de secteurs et de régions, a contribué à améliorer la diversification du portefeuille.

La stratégie liée aux infrastructures demeure axée sur l'établissement de partenariats avec d'autres investisseurs financiers et des exploitants stratégiques en vue d'acquérir des actifs offrant une bonne combinaison de flux de trésorerie prévisibles et d'occasions de croissance, et de détenir ces placements pendant plusieurs années.

Au 31 mars 2014, les placements directs et les co-investissements représentaient 89 % de l'actif du portefeuille des infrastructures, en hausse sur les 85 % de l'année précédente.





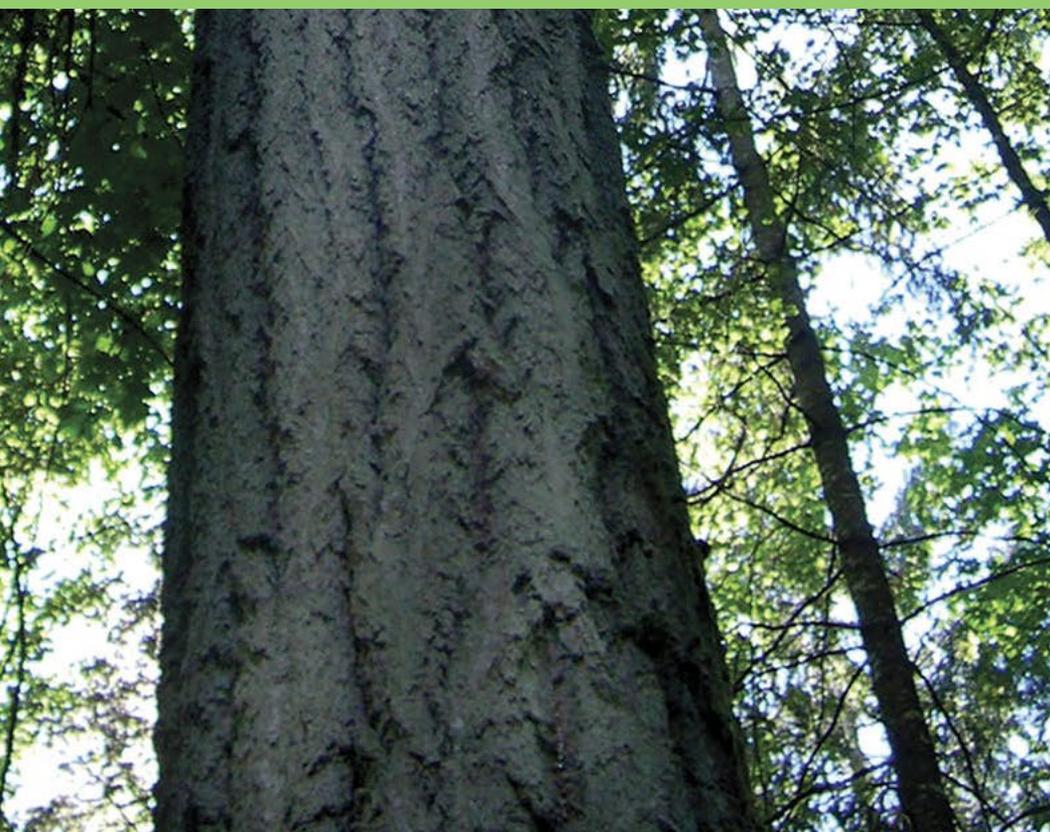
RESSOURCES RENOUVELABLES

RENDEMENT SUR UN AN 20,0 %

REVENU DE PLACEMENTS 128 MILLIONS \$

ACTIF NET 795 MILLIONS \$

0,8% DE L'ACTIF NET TOTAL



L'actif net du portefeuille des ressources renouvelables totalisait 795 millions de dollars en fin d'exercice 2014, en hausse de 413 millions de dollars par rapport aux 382 millions de dollars à la fin de l'exercice 2013.

Le portefeuille des ressources renouvelables a généré 128 millions de dollars en revenus de placement, pour un taux de rendement de 20,0% lors de l'exercice 2014. Ces résultats se comparent au rendement de l'indice de référence de 5,5%. Les revenus de placement ont été générés à part égale par les distributions et les gains de valeur. Les rendements du portefeuille sont attribuables à une performance avantageuse des placements en foresterie qui ont profité du prix plus élevé du bois, stimulé par la croissance continue de la demande en Asie et un redressement soutenu des mises en chantier aux États-Unis.

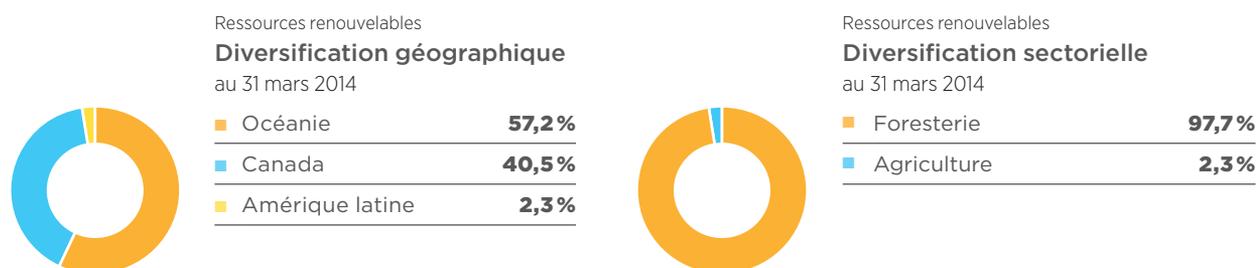
Depuis sa création en juin 2011, le portefeuille des ressources renouvelables a généré un rendement annualisé de 15,5%, contre un rendement pour l'indice de référence de 5,1% sur la même période.

Au cours de l'exercice 2014, l'équipe des ressources renouvelables a conclu son placement pour l'achat d'une participation importante dans Kaingaroa Forest en Nouvelle-Zélande. La propriété couvre environ 178 000 hectares (440 000 acres) de forêt plantée et est la plus grande plantation contiguë de résineux de l'hémisphère sud.

Également en cours d'exercice, l'équipe des placements en ressources renouvelables a conclu deux placements dans des plateformes agricoles en Amérique latine et en Océanie. Les plateformes sont axées sur les cultures annuelles et les produits laitiers, et totalisent un engagement combiné de 500 millions de dollars américains qui seront déployés au cours des trois à cinq prochaines années.

La stratégie en matière de ressources renouvelables cible des placements directs et à long terme et est axée sur l'établissement de partenariats avec des pairs aux vues similaires et des opérateurs de premier plan, afin de participer à des transactions hors marché de taille appréciable. Dans les régions et les secteurs où trouver des investissements de taille pose des défis, l'accent sera mis sur la création de plateformes pour acquérir des actifs de taille moins importante.

Au 31 mars 2014, les placements directs comptaient pour la totalité des actifs du portefeuille des ressources renouvelables.



Charges d'exploitation et de gestion de l'actif

Les charges d'exploitation totales d'Investissements PSP pour l'exercice 2014 ont atteint 216 millions de dollars, en hausse par rapport aux 184 millions de dollars de l'exercice 2013. Toutefois, lorsque mesurées en pourcentage de l'actif net de placement, les charges d'exploitation du dernier exercice ont décliné à 25,7 points de base, ou 25,7 cents par 100 dollars d'actif net de placement moyen, ce qui se compare à 26,8 points de base, ou 26,8 cents par 100 dollars d'actif de placement net moyen pour l'exercice 2013.

La hausse des charges d'exploitation de l'exercice 2014 provient principalement du nombre plus important d'actifs gérés activement à l'interne et de la hausse de l'actif sous gestion.

Au cours de l'exercice 2014, le ratio de coûts d'Investissements PSP s'est établi à 59,3 points de base, ou 59,3 cents par 100 dollars d'actif de placement net moyen, contre 56,9 points de base, ou 56,9 cents par 100 dollars d'actif de placement net moyen, lors de l'exercice 2013. Les charges de gestion de l'actif comprennent les honoraires de gestion versés aux gestionnaires externes d'actif et les coûts de transaction. La hausse du ratio de coûts du dernier exercice a principalement été causée par les coûts de transaction plus élevés des placements dans les marchés privés. Les coûts de transaction peuvent varier considérablement d'un exercice à l'autre, selon la complexité et la taille des activités de placement dans les marchés privés. Exception faite des coûts de transaction, le ratio de coûts d'investissements PSP a été de 48,1 points de base pour l'exercice 2014 par rapport aux 49,6 points de base de l'exercice précédent.

Comme le niveau de l'actif d'Investissements PSP a augmenté de façon importante au cours des dernières années, Investissements PSP a surveillé rigoureusement son ratio de coût (c.-à-d., les charges d'exploitation et les charges de gestion de l'actif en pourcentage de l'actif de placement net moyen) qui a affiché une tendance à la baisse, ayant baissé de près du tiers, soit de 86,9 points de base (86,9 cents par 100 dollars d'actif net de placement moyen), lors de l'exercice 2009, à moins de 60 points de base pour le dernier exercice. Cette baisse est surtout le résultat de la stratégie de gestion active des placements à l'interne adoptée par Investissements PSP lors de l'exercice 2004. L'actif géré à l'interne a crû pour se situer à approximativement 70 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2014 comparativement aux 56 milliards de dollars de la fin de l'exercice précédent. Au cours des cinq derniers exercices, l'actif géré à l'interne a enregistré une hausse d'environ 49 milliards de dollars, alors que les charges d'exploitation ont augmenté de 130 millions de dollars. En tenant compte des données de marché sur le style de placement adopté, on estime que l'augmentation de 49 milliards de dollars de l'actif géré à l'interne a été, pour le seul exercice 2014, à l'origine d'économies allant de 180 à 265 millions de dollars relativement à ce qui aurait été engagé si cet actif avait été confié à des gestionnaires d'actif à l'externe.

Normes internationales d'information financière (IFRS)

En 2008, le Conseil des normes comptables (CNC) du Canada confirmait que les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada des sociétés devant rendre publiquement des comptes migreraient 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 » (CNC -18), aux exercices débutant le 1^{er} janvier 2014 ou après.

En octobre 2012, le Conseil international des normes comptables (CINC) a publié « Entités d'investissement (amendant les normes IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27) ». Ces modifications requièrent que les entités d'investissement qualifiées évaluent leurs filiales particulières à leur juste valeur, selon leurs bénéfices ou pertes, plutôt que sous forme consolidée. Les modifications sont en vigueur pour la période annuelle ayant débuté le 1^{er} janvier 2014 et celles qui suivront.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'inclusion des modifications aux IFRS qui précèdent dans la partie I du Manuel des comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada) – Comptabilité. Le CNC a aussi confirmé que la date d'adoption des IFRS, annoncée précédemment pour les sociétés de placement canadiennes appliquant la note d'orientation concernant la comptabilité n° 18 « sociétés de placement », couvrirait les périodes annuelles débutant le 1^{er} janvier 2014 et par la suite.

Le premier exercice des états financiers consolidés d'Investissements PSP selon les IFRS sera celui de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition pour Investissements PSP est celle du 1^{er} avril 2013, soit la première journée de la période de comparaison la plus rapprochée à devoir être présentée en vertu des IFRS.

La direction en est maintenant à un stade avancé de son analyse des effets découlant de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP. Jusqu'à présent, ces effets sur la situation financière à partir du début des états financiers consolidés d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devraient pas être significatifs. Les autres effets anticipés ont trait à la présentation d'un état des flux de trésorerie ainsi que de notes d'information additionnelles.

GESTION DU RISQUE

Gestion du risque d'entreprise

En tant que gestionnaire de fonds de régimes de retraite du secteur public fédéral, Investissements PSP est tenue d'agir dans l'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 statutaire et que la gestion de l'ensemble de ces risques doit être intégrée à la grandeur de l'entreprise.

Par conséquent, la société met l'accent sur l'amélioration continue de sa gestion des risques. Au cours de l'exercice 2014, le conseil d'administration a approuvé un énoncé complet sur l'appétit pour le risque (« ÉAR ») mis au point par la direction et le comité spécial du conseil sur le risque. L'ÉAR définit l'appétit, l'attitude et la tolérance tant aux risques de placement qu'aux autres risques inhérents à l'atteinte de ses objectifs.

ÉNONCÉ SUR L'APPÉTIT POUR LE RISQUE

L'ÉAR accentue le fait que tous les employés ne sont pas que des participants actifs à l'identification des risques, mais aussi à l'évaluation, la gestion, l'atténuation ainsi qu'à leur contrôle et à leur surveillance. De plus, l'ÉAR réitère que tous les placements et les activités doivent être conformes aux lois et règlements de l'industrie en vigueur. Une version abrégée de l'ÉAR présentant un sommaire des éléments clés a été partagée avec tous les employés d'Investissements PSP afin de s'assurer qu'ils ont une compréhension uniforme et globale de l'appétit au risque et des tolérances connexes. Cet abrégé est également disponible sur notre site Web.

L'ÉAR est un document synthèse qui vient en complément d'autres politiques et modalités clés qui édictent les principes directeurs régissant la philosophie, la culture et les valeurs globales de la société à l'égard de la gestion du risque. De ce nombre, mentionnons l'Énoncé sur les principes, normes et procédures de placement (« ÉPNP »), la politique de gestion du risque d'entreprise (« GRE »), la politique de gestion du risque de placement (« GRP ») et la politique de gestion du risque opérationnel (« GRO »).

POLITIQUE DE GESTION DU RISQUE D'ENTREPRISE

La politique de GRE offre un cadre permettant de cerner, d'évaluer, de gérer, de surveiller et de faire rapport sur les divers risques liés aux placements et les autres risques auxquels la société est confrontée. À mesure que l'environnement d'affaires, les stratégies et processus de gestion du risque évoluent, Investissements PSP s'efforce de préserver l'efficacité de ce cadre.

Le cadre de référence repose sur les principes suivants :

- Promouvoir une culture axée sur la gestion du risque par tous les employés ;
- Intégrer la gestion du risque d'entreprise au sein des objectifs stratégiques et financiers ;
- Mettre en œuvre de sains processus de gestion du risque soutenant les activités liées aux placements et celles non liées aux placements ;
- Assurer une communication efficace et transparente sur les tendances des risques émergents.

Catégories de risque d'entreprise d'Investissements PSP

La politique de GRE définit et classe les risques d'entreprise 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 stratégique : le risque de ne pas réaliser les objectifs stratégiques ou d'affaires. Ce type de risque peut survenir lorsque les choix appropriés n'ont pas été faits ou quand les stratégies et les plans qui en découlent ne sont pas mis en œuvre avec succès.
- Risque de régie interne : le risque que la gestion conséquente de l'entreprise, les politiques cohésives et l'harmonisation de la structure organisationnelle soient mal alignées.
- 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 à la réglementation en vigueur ou aux changements à la législation, la réglementation ou autres pratiques obligatoires du secteur.
- Risque opérationnel : le risque de perte directe ou indirecte découlant de processus internes inadéquats ou défectueux, d'erreurs humaines ou systémiques ou d'événements extérieurs.
- Risque réputationnel : le risque qu'une activité entreprise par Investissements PSP ou ses représentants et partenaires ternisse son image au sein de la communauté, ou fragilise la confiance du public et des parties prenantes à son égard.

Chaque catégorie de risque englobe différents types de risques sous-jacents qui doivent être pris en considération afin de bien définir et gérer efficacement tous les risques de placements inhérents aux activités d'Investissements PSP.

Risques liés aux placements				
Risque du marché	Risque de liquidité	Risque de crédit et de contrepartie	Risque lié au levier	Risque lié à la concentration
Risques non liés aux placements				
Risque lié à la stratégie		Risque lié à la régie interne		Risque lié aux parties prenantes
<ul style="list-style-type: none"> - Planification stratégique - Mise en œuvre de la stratégie 		<ul style="list-style-type: none"> - Surveillance et gestion de l'entreprise - Structure organisationnelle - Politiques et degrés de tolérance 		<ul style="list-style-type: none"> - Relations avec les promoteurs des régimes - Relations avec les partenaires d'affaires
Risque juridique et réglementaire		Risque opérationnel		Risque réputationnel
<ul style="list-style-type: none"> - Mauvaise interprétation des règlements - Modifications à la réglementation 		<ul style="list-style-type: none"> - Gestion des talents - Gestion des processus et de l'information - Gestion des systèmes et des données - Vol et fraude - Interruption des affaires - Modèles et évaluation 		<ul style="list-style-type: none"> - Visibilité de l'entreprise - Investissement responsable

Régie interne de la gestion du risque

Une saine régie interne repose sur un cadre de gestion efficace du risque. À la suite de l'approbation de l'ÉAR, les sections de régie interne portant sur les politiques de gestion liées au risque ont été révisées afin de clarifier davantage le rôle du conseil d'administration, de ses comités et de la haute direction.

Afin de s'assurer d'une imputabilité appropriée et de responsabilités encore plus claires relativement à la gestion du risque d'entreprise, les politiques portant sur la GRE et la GRO incorporent un cadre pourvu des « trois lignes de défense » suivantes :

- Première ligne de défense : unités d'affaires et l'équipe de direction.
- Deuxième ligne de défense : gestion indépendante du risque et des fonctions liés à la conformité.
- Troisième ligne de défense : une évaluation indépendante.

Cadre à trois lignes de défense

CONSEIL/COMITÉ DE VÉRIFICATION			
HAUTE DIRECTION – COMITÉS INTERNES			
Première ligne de défense	Deuxième ligne de défense	Troisième ligne de défense	
Unités d'affaires et groupes de soutien	<ul style="list-style-type: none">- Gestion du risque- Conformité- Autres (par ex., Finance et Administration)	Vérification interne	Vérification externe

CULTURE DE RISQUE

Comme elle est exposée aux risques dans l'ensemble de ses activités, Investissements PSP encourage une culture de conscientisation des risques dans l'ensemble de l'entreprise et s'efforce de développer une compréhension universelle des risques clés inhérents aux activités de la société. Tel qu'il est souligné par l'ÉAR et le cadre à « trois lignes de défense », la haute direction et les employés ne sont pas seulement des participants actifs à la détection des risques, mais aussi à l'évaluation, la gestion, la surveillance et l'élaboration de rapports de risque.

SURVEILLANCE PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration assure la surveillance du risque en :

- Mettant au point l'ÉAR, les objectifs de placement et l'ÉPNP ainsi que le portefeuille de référence ;
- Participant à la définition de la philosophie d'Investissements PSP en matière de risque ;
- S'assurant que la direction d'Investissements PSP a mis sur pied une gestion efficace du risque au sein de l'entreprise ; et
- Étant au fait des risques les plus importants et des mesures prises par la direction d'Investissements PSP pour faire face à ceux-ci.

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

Service de gestion du risque

Sous la direction du chef de la gestion du risque, le mandat du service de Gestion du risque découle de la politique de GRE d'Investissements PSP établie par le conseil d'administration. Le service de Gestion du risque est responsable d'établir les pratiques et processus pour gérer efficacement les risques à l'intérieur du cadre de tolérance au risque d'Investissements PSP.

Le service de Gestion du risque apporte son soutien aux activités d'Investissements PSP. Il est responsable d'assurer la gestion des risques liés ou non aux placements. Dans la foulée de la croissance rapide de son actif sous gestion et de l'évolution de l'environnement dans lequel Investissements PSP exerce ses activités, le service a élargi ses responsabilités principales et son expertise afin de mettre en œuvre proactivement des pratiques de gestion de risque reconnues au sein de l'industrie.

OUTILS ET PROCESSUS DE GESTION DU RISQUE

Le recours à des données et à des informations sur le risque est indispensable à l'aptitude du service à réaliser la surveillance et la gestion des capacités d'information requises pour soutenir les activités de gestion du risque au quotidien. Le service de Gestion du risque continue d'améliorer les processus, outils et systèmes existants afin de répondre aux nouvelles exigences et de mettre en œuvre des pratiques de gestion du risque efficaces.

En plus de l'automatisation en cours des processus d'évaluation et de risque, les améliorations récentes aux services offerts ont, entre autres, porté sur la mise au point de rapports sur la désagrégation avancée des bénéfices et des pertes.

SURVEILLANCE DE LA GESTION DU RISQUE ET RAPPORTS

Le service de Gestion du risque s'assure que les données clés sont contrôlées et font l'objet de rapports réguliers à la haute direction et au conseil d'administration. Des données complémentaires sont continuellement examinées à la fois pour les marchés publics et privés et si requis font l'objet d'un rapport à la haute direction et au conseil d'administration.

RISQUE DES MARCHÉS PUBLICS

L'équipe assignée aux risques des marchés publics surveille et fait rapport sur tous les aspects du risque lié aux placements des titres négociés en Bourse. L'équipe est essentiellement responsable des risques liés au marché, au crédit et aux contreparties. Les risques de marché comprennent l'évaluation de la valeur à risque liée au portefeuille de référence et à la gestion active ainsi que la réalisation de tests de tension de portefeuille, d'analyses de sensibilité et de données sur les risques pertinents pour certains portefeuilles. En plus des données globales sur le risque, une désagrégation poussée des divers facteurs de risque est effectuée sur les portefeuilles des marchés publics afin d'améliorer constamment les analyses sur le portefeuille et les rapports à son égard.

Les activités liées au risque de crédit et de contrepartie comprennent la surveillance des notations de crédit de toutes les contreparties et de l'évolution des notations de crédit de tous les titres financiers sensibles au crédit. Une analyse fondamentale formelle du crédit est réalisée sur toutes les contreparties et tous les courtiers. Les risques liés à la réglementation et aux pays font également partie de cette analyse et de ce processus de révision afin de réaliser une évaluation complète sur le risque. Les signaux du marché et les outils de surveillance des signaux d'alerte précoce quotidiens nous dotent d'un échelon supplémentaire de révision et de surveillance afin d'être avisés rapidement de la détérioration du risque de crédit de toute contrepartie ou de tout courtier ou émetteur en sus des seuils établis. Dans le cadre de ces activités, l'équipe a recourt au concept de risque futur potentiel (« RFP ») pour tenir compte de la volatilité éventuelle de ses produits dérivés.

RISQUE DES MARCHÉS PRIVÉS

Le risque lié aux marchés privés est surveillé par une équipe qui est spécifiquement assignée à cette fin, au sein du service de Gestion du risque. Cette équipe est responsable de l'analyse du risque lié aux actifs des marchés privés.

En plus de procéder aux analyses quantitatives, comme celle de la valeur à risque, cette équipe réalise également des analyses fondamentales sur tout placement important dans les marchés privés, en complément aux paramètres quantitatifs, et attribue des notations de crédit à l'interne et en fait le suivi.

L'expertise en analyse fondamentale est la pierre angulaire du système de notation à l'interne des risques d'Investissements PSP. L'outil clé pour la surveillance du risque de la haute direction et du conseil d'administration est une moyenne pondérée de plus d'une centaine de notations internes du risque attribuée à divers actifs.

Afin de se doter et de conserver une connaissance approfondie du marché de chaque segment d'actif des marchés privés dans lesquels Investissements PSP exerce ses activités, l'équipe de Gestion du risque surveille les développements sectoriels qui peuvent avoir une incidence sur les placements de la société.

RISQUE LIÉ AU LEVIER ET À LA CONCENTRATION

Outre les activités décrites précédemment, le service de Gestion du risque fait également le suivi du levier total et de ses sous-composantes en tenant compte de seuils prédéterminés afin de s'assurer de la meilleure utilisation du bilan d'Investissements PSP.

Les risques de concentration sont surveillés et gérés en examinant l'évolution des concentrations dans le temps ainsi que par secteur, marché, pays et autres paramètres par rapport aux seuils fixés au préalable. Une structure de rapport automatisée a été mise au point pour accéder sur demande à des vues d'ensemble des expositions au risque, tout en conservant les capacités d'effectuer des analyses plus approfondies.

RISQUE DE LIQUIDITÉ ET TRÉSORERIE

Partie intégrante de la fonction sur la gestion du risque, le service de la Trésorerie est responsable de surveiller et de gérer les liquidités, le levier de l'entreprise et l'exposition aux devises. L'équipe s'assure que les placements détenus respectent de hauts standards sur le plan de leurs profils de liquidité et de crédit et que le levier et les activités de couverture des devises respectent les limites et les directives établies par Investissements PSP. Celles-ci sont précisées dans l'ÉAR de la société.

RISQUE LIÉ À L'ENTREPRISE

L'équipe du Risque dédiée aux risques d'entreprise se concentre plus particulièrement sur les risques opérationnels et les autres risques non liés aux placements.

Cette équipe s'assure que la gestion des risques identifiés concorde à la fois avec les objectifs d'affaires et le plan stratégique, et que le cadre de gestion du risque d'Investissements PSP est cohérent avec les normes de l'industrie. L'équipe est également responsable de la mise au point et des raffinements apportés aux processus de saine gestion du risque aux fins de l'implantation efficace de programmes de gestion du risque d'entreprise et d'exploitation.

Gestion des risques liés aux placements

Dans le cadre de la politique de GRE, Investissements PSP a mis au point une politique de GRP visant à appuyer la gestion des risques inhérents au processus de placement de la société. Cette politique établit un cadre de GRP qui vise à ce que les activités de placement respectent la philosophie d'Investissements PSP en matière de risque et se situent à l'intérieur des tolérances et des limites de son appétit à l'égard du risque.

La politique de GRP complète aussi l'ÉPNP. Elle est conçue pour gérer efficacement tous les risques de placement liés à la mise en œuvre du portefeuille de référence et aux activités de gestion active :

- Le portefeuille de référence, tel qu'il est défini dans l'ÉPNP et décrit à la page 15, inclut une stratégie visant à atténuer le risque par l'entremise d'un portefeuille de placement diversifié.
- La gestion active est définie comme la somme des stratégies de placement qui divergent 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.

Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP a réalisé les activités suivantes en vue d'améliorer davantage la gestion de divers types de risques liés aux placements :

- Risque de marché : raffinement accru des mesures et attributions des risques actifs par l'entremise de rapports améliorés sur les positions dans les produits dérivés, d'analyses de sensibilité et de rapports sur le degré d'exposition au risque.
- Risque lié aux devises : révision du processus d'examen de l'exposition aux devises étrangères et mise en œuvre d'une politique de couverture des devises révisée.
- Risque de liquidité : amélioration apportée à la gestion des liquidités par des prévisions améliorées des flux de trésorerie.
- Risque de crédit et de contrepartie : implantation réussie de la négociation de titres dérivés compensés hors cote, conformément à la réglementation Dodd-Frank, ainsi que la négociation de facilités d'exécution de swaps (« FES »).
- Risque de levier : réalisation d'une révision en profondeur de toutes les sources potentielles de levier qui a mené à l'établissement d'une structure de limites détaillée.
- Risque lié à la concentration : mise au point d'un examen complet du portefeuille global d'Investissements PSP pour toutes les catégories d'actif.
- Risque des marchés privés : divulgation améliorée des indicateurs de risque pour tous les placements dans les marchés privés et renforcement des outils de surveillance pour toutes les notations internes de crédit.

Gestion des risques non liés aux placements

Étant donné que la gestion de différentes catégories de risque nécessite le recours à diverses approches, toutes les politiques et modalités de gestion du risque en vigueur sont régulièrement revues afin de s'assurer qu'elles sont conformes aux principes directeurs énoncés dans la politique de GRE.

Le risque d'exploitation est l'un des principaux risques auxquels est exposée Investissements PSP dans le cadre de ses activités quotidiennes. Une politique de GRO a été mise au point afin de compléter la politique de GRE. Les employés d'Investissements PSP sont des participants actifs à l'atténuation de toutes les sources potentielles de défaillance opérationnelle aussi bien interne qu'externe.

Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP a pris les mesures suivantes afin d'améliorer la gestion des risques non liés aux placements :

- Évaluation du risque : une mise à jour d'une auto-évaluation du risque et des contrôles (« AÉRC ») a été présentée au conseil d'administration, identifiant les risques les plus importants d'Investissements PSP, leurs principaux effets, les facteurs d'atténuation et que l'environnement d'atténuation est adéquat. Les principaux risques d'Investissements PSP ont été communiqués au sein de l'organisation afin de s'assurer que tous les employés aient une compréhension des risques inhérents à nos principales activités et comment ceux-ci peuvent entraver l'atteinte de nos objectifs. Tout comme l'ÉAR d'Investissements PSP, l'AÉRC est conçue pour accroître la conscientisation au risque et encourager des discussions ouvertes sur les risques inhérents à nos activités.
- Investissement responsable : Investissements PSP a raffiné sa politique d'investissement responsable et les procédures connexes afin de décrire plus en détails ses processus liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la régulation d'entreprise, ainsi qu'au contrôle préalable et à la surveillance.
- Prévention de la fraude : au cours de l'exercice 2014, le programme de gestion du risque lié à la fraude a été formalisé davantage par l'intermédiaire de l'implantation d'une procédure de prévention de la fraude et de la corruption qui définit l'approche globale d'Investissements PSP à l'égard de la gestion du risque de fraude et de corruption à la grandeur de la société. Des initiatives additionnelles relatives à la détection et à la prévention de la fraude ont aussi été réalisées, comme l'élaboration et la mise en œuvre de sessions de formation obligatoires sur la sensibilité au risque de fraude et de corruption, ainsi que la sélection de techniques de vérification continue pour surveiller certains processus et activités qui présentent un risque de fraude plus élevé.

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 interne.

MANDAT

Le rôle du service de Vérification interne porte sur toutes les activités d'Investissements PSP, y compris ses filiales en propriété exclusive, en se concentrant sur les secteurs à haut risque et en promouvant des processus de régie interne, de gestion du risque et de contrôles sains, et en soumettant des recommandations à la direction et au comité de vérification du conseil d'administration qui appuient les décisions prises au niveau opérationnel et stratégique. Ce mandat est réalisé par l'utilisation flexible du plan annuel de vérification d'Investissements PSP et de ses filiales en propriété exclusive, en recourant à une méthodologie appropriée fondée sur le risque, incluant les préoccupations à l'égard de certains risques ou contrôles identifiées par la direction ou le comité de vérification.

À l'aide d'experts de firmes-conseil externes, le service de Vérification interne a exécuté de nombreux mandats de vérification interne récurrents et non récurrents fondés sur le risque au cours de l'exercice 2014. Ces mandats ont été entrepris dans le cadre de la révision annuelle de l'environnement de contrôle global d'Investissements PSP et de ses contrôles clés, dont ceux liés au risque de fraude, conformément aux exigences de l'article 28 de la Loi. La définition de contrôle interne à laquelle adhère Investissements PSP est dérivée de celle du cadre intégré du contrôle interne du Committee of Sponsoring Organizations (COSO) de la Treadway Commission.

De plus, à la demande de la direction et du comité de vérification, plusieurs activités consultatives ont été réalisées. Les recommandations formulées par le service de Vérification interne aident Investissements PSP à renforcer continuellement ses contrôles et à améliorer l'efficacité de ses processus.

ÉVALUATION EXTERNE DE LA QUALITÉ DE LA FONCTION DE VÉRIFICATION INTERNE D'INVESTISSEMENTS PSP

Comme préconisé par l'Institut des auditeurs internes (l'« IAI »), l'association professionnelle mondiale de la vérification interne, les services d'une firme conseil indépendante ont été retenus pour réaliser une évaluation externe de la qualité de la fonction de vérification interne d'Investissements PSP. À la suite de cette évaluation, Investissements PSP a obtenu la note la plus élevée possible, confirmant que les activités de la fonction de vérification interne de la Société se conforment aux normes de l'IAI.

Conformité

Les activités principales du service de la Conformité consistent à s'assurer que les employés, les pratiques d'affaires et les comportements au sein d'investissements PSP adhèrent étroitement aux politiques et aux procédures internes ainsi qu'à superviser et suivre de près les activités de placement d'Investissements PSP.

ÉTHIQUE

Les normes d'intégrité et d'éthique que les employés d'Investissements PSP doivent observer en tout temps se trouvent dans le code de déontologie à l'intention des dirigeants, des employés et d'autres personnes (le « code des employés »). Les principaux objectifs du service de la Conformité sont de s'assurer du respect rigoureux et de la conformité aux lois et exigences statutaires applicables ainsi qu'aux politiques et procédures internes, dont le code des employés.

Investissements PSP prend très au sérieux le code des employés. Ceux qui l'enfreignent sont sanctionnés par le recours à des mesures disciplinaires appropriées, y compris la cessation d'emploi ou de l'engagement. Conçu pour encourager et protéger les employés et ceux assujettis à ses dispositions qui se manifestent et rapportent toute activité frauduleuse ou inappropriée, le code des employés comprend également un mécanisme de dénonciation écartant toutes représailles.

Le chef de la conformité est responsable des procédures du code des employés ainsi que des rapports faits trimestriellement au comité de régie interne du conseil qui est responsable de surveiller l'application du code des employés. Ce code peut être consulté sur le site Web d'Investissements PSP à l'adresse www.investpsp.ca.

CONFORMITÉ DES PLACEMENTS, SURVEILLANCE ET CONSEILS

En plus de ses responsabilités de surveillance des négociations quotidiennes, les activités de supervision mensuelle et les rapports trimestriels au comité de vérification, le service de la Conformité surveille, conjointement avec le service des Affaires juridiques, les changements réglementaires et met en œuvre les contrôles requis au soutien des activités d'Investissements PSP.

RÉGIE INTERNE

Une régie interne efficace est essentielle à la protection des capitaux transférés à Investissements PSP et pour s'assurer de viser et d'atteindre des objectifs pertinents, conformément au mandat statutaire de la société. 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 et modalités de régie interne qui gouvernent 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* (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.

Le 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 pour les services rendus après la date de création d'une caisse de retraite particulière (les « services postcapitalisation ») sont créditées à la caisse de retraite appropriée. Des montants équivalant aux soldes nets crédités aux 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 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. En vertu de sa Loi, Investissements PSP est le seul gestionnaire de placements des sommes virées aux comptes des régimes de pension. Conformément à la loi régissant les régimes, le gouvernement du Canada peut en tout temps recourir à l'actif net d'Investissements PSP alloué à un compte de régime de pension afin de prélever les sommes requises au compte du service postcapitalisation pour ce régime ou afin de réduire tout excédent non autorisé dans la caisse de retraite de ce régime.

Conseil d'administration

Conformément à sa Loi, 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 résidants qualifiés du Canada proposée par un comité de nomination externe formé par le président du Conseil du Trésor (le « comité externe de nomination ») en vertu de la Loi. Le comité externe de nomination agit indépendamment 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 peuvent siéger à titre d'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 et de la Protection civile. À l'expiration de son mandat, un administrateur en fonction peut être nommé de nouveau et, en tout état de cause, demeure en poste jusqu'à ce qu'un successeur soit désigné.

Au cours de l'exercice 2014, deux nouveaux administrateurs ont été nommés au conseil. Le gouverneur en conseil y a nommé M. Timothy Hodgson le 17 décembre 2013 et M. Martin Glynn, le 30 janvier 2014 pour un terme de quatre ans. Également au cours de l'exercice 2014, les mandats de Mmes Cheryl Barker et Lynn Haight et de MM. William MacKinnon et Michael P. Mueller ont été prolongés de quatre ans de plus et celui de M. Anthony R. Gage, de trois ans de plus. Au 31 mars 2014, le conseil d'administration était formé des onze administrateurs suivants :

- Cheryl Barker, présidente du conseil par intérim
- Diane Bean
- Micheline Bouchard
- Léon Courville
- Anthony R. Gage
- Garnet Garven
- Martin J. Glynn
- Lynn Haight
- Timothy E. Hodgson
- 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 à ce 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.

Imputabilité

Investissements PSP est une société de la Couronne dont le régime de régie interne et d'imputabilité énoncé dans sa Loi est unique. 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. La dernière assemblée annuelle a eu lieu le 27 novembre 2013 à Ottawa.

De plus, Investissements PSP communique sur une base continue avec l'actuaire en chef du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, les fonctionnaires du Conseil du Trésor et d'autres fonctionnaires du gouvernement du Canada dans le cadre de son mandat statutaire.

En vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques* (« LGFP »), le vérificateur général du Canada et Deloitte s.e.n.c.r.l./s.r.l. ont été nommés covérificateurs externes d'Investissements PSP pour l'exercice 2014. Le vérificateur général du Canada est financé directement par le parlement et les coûts sont couverts par des crédits annuels. Ce mode de financement assure son indépendance relativement aux organisations soumises à sa vérification. En ce qui concerne Deloitte s.e.n.c.r.l./s.r.l., Investissements PSP dispose d'un processus formel lui permettant d'évaluer les effets des services hors vérification sur l'indépendance du vérificateur. Au cours de l'exercice 2014, les honoraires versés à Deloitte s.e.n.c.r.l./s.r.l. ont totalisé environ 1,5 million de dollars, dont quelque 1,4 million ont couvert des services de vérification et services connexes, et 0,1 million ont été affectés aux services autres que la vérification.

Les vérificateurs externes ont aussi la responsabilité d'effectuer des examens spéciaux, conformément à la LGFP, au moins une fois tous les dix ans. Les covérificateurs d'Investissements PSP ont réalisé un examen spécial lors de l'exercice 2011 afin de déterminer si les contrôles financiers et de gestion, les systèmes d'information et les pratiques de gestion étaient gérés de façon à s'assurer qu'ils répondent raisonnablement aux exigences de la LGFP. Le rapport sur cet examen spécial faisait partie du rapport annuel de l'exercice financier 2011, comme l'exige la Loi.

Engagement, aptitudes et compétences des administrateurs

Le conseil d'administration joue un rôle actif dans l'orientation d'Investissements PSP. Par conséquent, la société s'attend à ce que les administrateurs, notamment le président du conseil et les présidents de comités du conseil, consacrent un grand nombre d'heures aux réunions, aux préparatifs et aux déplacements en vue de ces réunions.

Tous les administrateurs d'Investissements PSP doivent très bien comprendre le rôle qu'un administrateur doit jouer et avoir une connaissance générale des régimes de retraite et une bonne connaissance de la gestion des placements et des risques connexes.

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 les ressources humaines. Une biographie de chaque administrateur, datée du 31 mars 2014, se trouve aux pages 67 et suivantes.

Au cours des exercices 2013 et 2014, le comité de régie interne a mis à jour la matrice des aptitudes et compétences du conseil afin de cerner et de gérer tout écart d'aptitude au niveau du conseil. Cet examen a démontré son utilité quand la présidente du conseil par intérim communique les profils de candidats désirés au comité externe de nomination.

Conduites des réunions du conseil et des comités

La connaissance étoffée que les membres du conseil ont de la société leur permet d'exercer la surveillance de la direction et de proposer des idées, le cas échéant, sur le plan de la stratégie. Ceci mène à de sérieuses discussions au sein du conseil et des comités entre les administrateurs et la direction.

Toutes les réunions régulières du conseil et des comités comprennent des séances à huis clos, où aucun membre de la direction n'est présent. Comme discuté ci-après, le comité de vérification tient aussi des réunions à huis clos avec chacun des vérificateurs internes et externes. De plus, le conseil d'administration a des entretiens à huis clos avec le président et chef de la direction, tout comme le comité de placement avec le chef de la gestion des risques, lors desquels aucun autre membre de l'équipe de direction n'est présent.

Chaque année, des réunions stratégiques ont lieu afin d'examiner le plan stratégique d'Investissements PSP et de discuter en profondeur d'autres sujets liés à la gestion des placements et du risque.

Afin de s'acquitter du rôle qui leur est imparti par la Loi et par leurs mandats respectifs, le conseil et ses comités peuvent faire appel à des conseillers externes. Cela a notamment été le cas pour le conseil dans son entier ainsi que pour le comité spécial sur le risque et le comité sur les ressources humaines et la rémunération au cours de l'exercice 2014. Même si le conseil et ses comités prennent en considération les recommandations indépendantes de ces conseillers, les décisions sont exclusivement du ressort du conseil ou du comité en question, le cas échéant.

Évaluation du rendement du conseil d'administration

Le comité de régie interne supervise 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 qui y font suite portent sur les préoccupations et les occasions d'amélioration, ainsi que sur les éléments positifs et les points qui ont été améliorés depuis les dernières évaluations, puis toute mesure jugée nécessaire est mise en œuvre.

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 les 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 ») ;
- Approuver l'énoncé de l'appétit pour le risque ;
- S'assurer que des politiques efficaces de gestion du risque d'entreprise, du risque de placement et du risque opérationnel sont en place ;
- Approuver les politiques en matière de ressources humaines et de rémunération ;
- Instaurer des mécanismes pertinents pour évaluer les réalisations du conseil d'administration, du président et chef de la direction et des autres membres de la haute direction ;
- Approuver la rémunération de tous les dirigeants, y compris celle du président et chef de la direction ; et
- 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 et du président d'un comité peuvent être consultés dans leur intégralité sur le site Web d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

COMITÉS DU CONSEIL

Le conseil d'administration a constitué les quatre comités permanents 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

En plus de ses comités permanents, le conseil d'administration a mis sur pied un comité spécial sur le risque le 3 octobre 2012 qui a été dissout le 13 novembre 2013.

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 ;
- Formuler 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 ; et
- 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'administration et il est présidé par M. Anthony R. Gage.

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. De nombreuses fonctions du comité de vérification sont énoncées dans la Loi, notamment les suivantes :

- 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 discuter de toute lettre à la direction concernant des points importants qui préoccupent les covérificateurs externes ;
- Rencontrer séparément les covérificateurs externes et les vérificateurs internes, hors de la présence de la direction, afin de discuter et d'examiner des questions qui intéressent spécifiquement le 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 des vérifications internes sont conduites à l'égard d'Investissements PSP et de ses filiales ; et
- Adopter et maintenir un mécanisme approprié pour dénoncer les activités frauduleuses, illégales ou inappropriées.

Au 31 mars 2014, le comité de vérification était composé des administrateurs suivants :

- | | |
|-----------------------------------|-----------------------------------|
| - William A. MacKinnon, président | - Cheryl Barker |
| - Anthony R. Gage | - Garnet Garven |
| - Lynn Haight | - Timothy E. Hodgson ¹ |

Tous les membres du comité de vérification possèdent des connaissances financières ainsi qu'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 sur l'expérience, l'emploi et la formation des membres du comité, veuillez consulter leur biographie à la page 67.

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 de la mise en application du code des administrateurs et du code des employés. Il est également responsable des activités 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 ;
- Établir les grandes lignes des compétences recherchées chez les candidats ainsi que les autres habiletés à considérer pour faciliter le recrutement par le comité externe 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 ainsi que du rendement de chaque administrateur ; et
- Surveiller les risques de régie interne d'Investissements PSP et s'assurer qu'un cadre de régie interne pertinent est en place.

Au 31 mars 2014, le comité de régie interne était composé des administrateurs suivants :

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

¹ M. Timothy E. Hodgson a été nommé au comité de vérification le 12 février 2014.

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 faire en sorte 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 ; et
- Examiner la planification de la relève au sein d'Investissements PSP et en faire rapport au conseil d'administration.

Au 31 mars 2014, le comité des ressources humaines et de la rémunération était composé des administrateurs suivants :

- Michael P. Mueller, président
- Diane Bean
- Micheline Bouchard
- Léon Courville
- Martin J. Glynn¹

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 des services de ressources humaines. Pour plus de renseignements sur l'expérience des membres du comité, comme leur emploi et leur formation, veuillez consulter leur biographie à la page 67.

COMITÉ SUR LE RISQUE

Le conseil d'administration a constitué un comité spécial sur le risque le 3 octobre 2012. Au cours de l'exercice 2013 et 2014, le comité spécial sur le risque a joué un rôle de premier plan en matière de supervision de l'élaboration de l'énoncé de l'appétit pour le risque d'Investissements PSP et de révision des modalités de gestion du risque et des rapports connexes. Au cours de l'exercice 2014 et jusqu'à sa dissolution le 13 novembre 2013, le comité spécial sur le risque était composé des administrateurs suivants :

- Diane Bean, présidente
- Anthony R. Gage
- Lynn Haight
- Michael P. Mueller

À la dissolution, les responsabilités du comité spécial sur le risque ont été réparties entre le comité de placement, le comité de vérification et le conseil d'administration.

¹ M. Martin J. Glynn a été nommé au comité des ressources humaines et de la rémunération le 26 mars 2014.

Code de déontologie des administrateurs

Le code des administrateurs ainsi que le code des employés ont été élaborés afin d'établir et d'entretenir 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 faire en sorte 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 préciser ce que sont des pratiques et un comportement d'affaires adéquats.

Entre autres dispositions, 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 sur 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 ;
- Interdit d'accepter certains types de cadeaux ;
- Interdit toute forme de pratique frauduleuse, de malversation ou de corruption et commande de rapporter immédiatement toute connaissance de telle activité au président du comité de régie interne ; et
- Exige que les administrateurs obtiennent une autorisation préalable pour toutes leurs opérations personnelles sur titres, sauf sur titres exemptés, et fassent rapport trimestriellement 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 Web d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

Formation et orientation des administrateurs

La Loi exige que le comité externe 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 ses connaissances en gestion de placements. Les administrateurs doivent faire rapport annuellement sur la nature de leurs plans individuels de développement et sur là où ils en sont dans leur mise en œuvre. En plus d'offrir des cours individuels, des conférences et de la documentation, le programme de formation des administrateurs prévoit à l'occasion la tenue de forums éducatifs en groupe au cours de réunions du conseil d'administration. Lors de ces séances, des conférenciers sont invités à faire des présentations sur divers sujets afin d'enrichir l'expertise individuelle et collective des membres du conseil. Les sujets abordés au cours de l'exercice 2014 ont notamment porté sur l'état des économies canadienne, européenne, asiatique et des marchés émergents ainsi que sur les défis posés aux investisseurs institutionnels et les occasions d'affaires qui leur sont offertes.

De plus, les administrateurs récemment nommés sont invités à suivre un programme interne d'orientation. L'objectif du programme d'orientation est de fournir aux nouveaux venus l'information requise pour qu'ils se familiarisent avec les activités et la culture de la société de sorte qu'ils puissent apporter une contribution rapide et efficace au conseil d'administration, à la suite de leur nomination. Lors de l'exercice 2014, tant M. Hodgson que M. Glynn ont suivi ce programme d'orientation avant d'assister à leur première réunion du conseil et des comités.

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 des administrateurs a été approuvée par le conseil d'administration pour l'exercice 2012. Le conseil a par la suite convenu qu'il n'y aurait pas d'augmentation de ces montants pour les exercices 2013 et 2014.

- Provision annuelle pour la présidente du conseil par intérim : 150 000 \$
- Provision annuelle pour chaque administrateur autre que le président du conseil : 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 \$^{1,2}
- Jeton de présence pour chaque réunion d'un comité : 1 500 \$^{1,2}
- Les frais de déplacement de 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 \$.

La présidente du conseil par intérim n'a droit à aucun jeton de présence ni à aucune provision annuelle à titre de présidente d'un comité du conseil d'administration. Les administrateurs d'Investissements PSP n'ont pas le 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 2014 et ses comités ont tenu 30 réunions. La rémunération des administrateurs s'est élevée à 731 502 \$. Les tableaux des deux pages suivantes illustrent et ventilent les renseignements susmentionnés.

¹ 500 \$ par réunion de moins d'une heure.

² Un seul jeton de présence sera versé à un administrateur qui assiste à une réunion du conseil d'administration et du comité de placement tenus concurremment.

Présence des administrateurs au conseil d'administration et aux comités Exercice 2014¹

	Conseil d'administration		Comité de placement		Comité de vérification		Comité de régie interne		Comité des ressources humaines et de la rémunération		Comité sur le risque ²
	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire ³	Extra-ordinaire ⁴	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire ⁵	Extra-ordinaire	Ordinaire	Extra-ordinaire	Ordinaire ⁶
Nombre de réunions - exercice 2014	8	1	6	1	6	1	4	1	6	1	4
Cheryl Barker ⁷	8/8	1/1	6/6	1/1	5/6	1/1	4/4	1/1			
Diane Bean	8/8	0/1	6/6	0/1					6/6	0/1	4/4
Micheline Bouchard	7/8	1/1	5/6	1/1					5/6	1/1	
Léon Courville	7/8	1/1	5/6	1/1			3/4	1/1	5/6	1/1	
Anthony R. Gage	8/8	1/1	6/6	1/1	6/6	0/1					4/4
Garnet Garven	8/8	1/1	6/6	1/1	6/6	1/1	4/4	1/1			
Martin Glynn ⁸	1/2	-	1/2	-					1/1	-	
Lynn Haight	6/8	0/1	5/6	0/1	6/6	1/1					3/4
Timothy E. Hodgson ⁹	2/2	-	2/2	-	2/2	-					
William A. MacKinnon	7/8	1/1	6/6	1/1	5/6	1/1					
Michael P. Mueller	8/8	1/1	6/6	1/1			4/4	1/1	6/6	1/1	4/4

¹ Au cours de l'exercice 2014, des administrateurs n'ont pu participer à certaines réunions en tout ou en partie principalement pour des raisons de santé ou d'engagements professionnels antérieurs.

² Le comité sur le risque créé le 3 octobre 2012 a été dissout le 13 novembre 2013.

³ Une réunion ordinaire du comité de placement a été tenue concurremment à une réunion ordinaire du conseil.

⁴ La réunion extraordinaire du comité de placement a été tenue concurremment à une réunion extraordinaire du conseil.

⁵ Une réunion ordinaire et une réunion extraordinaire du comité de régie interne ont été tenues concurremment à des réunions ordinaires du conseil.

⁶ Une réunion ordinaire du comité sur le risque a été tenue concurremment à une réunion ordinaire du comité de placement.

⁷ À titre de présidente du conseil par intérim, Mme Barker a assisté à une rencontre du Comité des ressources humaines et de la rémunération qui se déroulait en même temps qu'une rencontre du Comité de vérification.

⁸ M. Glynn a été nommé au conseil et au comité de placement le 30 janvier 2014 et au comité des ressources humaines et de la rémunération le 26 mars 2014.

⁹ M. Hodgson a été nommé au conseil et au comité de placement le 17 décembre 2013 et au comité de vérification le 12 février 2014.

Rémunération des administrateurs Exercice 2014¹

Nom	Rémunération ¹					Total
	Provisions annuelles	Provisions annuelles de présidence de comité	Jetons de présence pour réunion du conseil ou d'un comité	Frais de déplacement		
Cheryl Barker	150 000 \$	-	-	9 000 \$		159 000 \$
Diane Bean	30 000 \$	6 196 \$	31 500 \$	-		67 696 \$
Micheline Bouchard	30 000 \$	-	26 000 \$	-		56 000 \$
Léon Courville	30 000 \$	-	29 000 \$	-		59 000 \$
Anthony R. Gage	30 000 \$	10 000 \$	33 000 \$	9 000 \$		82 000 \$
Garnet Garven	30 000 \$	-	35 000 \$	10 500 \$		75 500 \$
Martin J. Glynn	5 083 \$	-	4 500 \$	1 500 \$		11 083 \$
Lynn Haight	30 000 \$	-	29 000 \$	-		59 000 \$
Timothy E. Hodgson	8 723 \$	-	8 000 \$	-		16 723 \$
William A. MacKinnon	30 000 \$	10 000 \$	27 500 \$	-		67 500 \$
Michael P. Mueller	30 000 \$	10 000 \$	38 000 \$	-		78 000 \$

¹ Pour l'exercice 2014, les administrateurs ont reçu, en sus de leur rémunération totale, une allocation de 2 000 \$ pour couvrir les dépenses liées aux fournitures de bureau et aux ordinateurs puisque les documents des réunions ne sont expédiés qu'électroniquement. Cette allocation a été réduite à 1 000 \$ pour l'exercice 2015.



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 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 par l'entremise de fournisseurs de services, seule et en collaboration avec d'autres investisseurs institutionnels partageant les mêmes valeurs.



Vote par procuration

Investissements PSP a adopté des lignes directrices sur le 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 exercera ses droits de vote en vue de maximiser la valeur des actions qu'elle détient.

Investissements PSP assure la gestion active de son vote par procuration en analysant les circulaires de sollicitation de procuration et la recherche provenant de 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.

Investissements PSP a modifié ses lignes directrices au cours de l'exercice 2014, principalement en vue de mieux définir ses attentes à l'égard des émetteurs en ce qui concerne le processus démocratique observé avec les actionnaires.

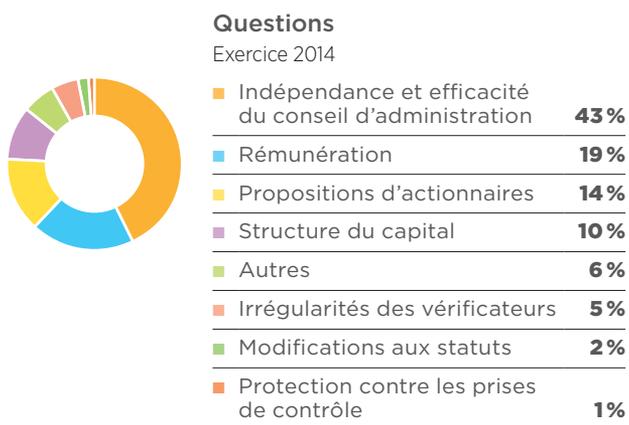
Les lignes directrices peuvent être consultées sur le site Web d'Investissements PSP, à l'adresse www.investpsp.ca.

ACTIVITÉS DE VOTE PAR PROCURATION

La plupart des propositions lors d'assemblées d'actionnaires sont soumises par les directions de sociétés et ont trait à l'élection des administrateurs, la nomination des vérificateurs et d'autres sujets survenant dans le cours normal des affaires.

Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP a exercé ses droits de vote dans 2 981 assemblées et elle a voté contre les recommandations de la direction ou s'est abstenue pour 9,3 % des 32 018 résolutions proposées.

Les questions sur lesquelles Investissements PSP a voté contre les recommandations de la direction ou s'est abstenue apparaissent au tableau ci-après suivies d'une répartition pour chaque catégorie :



INDÉPENDANCE ET EFFICACITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Investissements PSP croit qu'un conseil d'administration fort et indépendant est en meilleure posture pour diriger et contrôler avec succès une entreprise et assurer la croissance de la valeur à long terme pour les actionnaires. Sous cette rubrique s'inscrivent les cas où Investissements PSP s'est abstenue de voter sur des candidatures au poste d'administrateur. Au cours du dernier exercice, Investissements PSP s'est abstenue de voter sur certaines candidatures pour cause de non-indépendance, d'absence de séparation des rôles de président du conseil d'administration et de chef de la direction, de faible présence aux réunions et de temps insuffisant consacré aux fonctions d'administrateur.

RÉMUNÉRATION

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

PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES

Les propositions par procuration à l'initiative des actionnaires peuvent être des moyens utiles et pertinents pour aborder des préoccupations et effectuer des changements dans des sociétés moins performantes ou aux piètres pratiques en matière environnementale, sociale ou de régie interne. 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 le niveau d'imputabilité du conseil d'administration envers les actionnaires et qui sont dans l'intérêt financier de la société, sans imposer de contraintes excessives à une société, à son conseil d'administration ou à sa direction. Lors du dernier exercice, Investissements PSP a appuyé des propositions d'actionnaires en matière de rémunération, de vote majoritaire pour l'élection des administrateurs et de communication de renseignements additionnels sur les risques. On trouvera en page 53 des exemples d'appui à des propositions d'actionnaires.

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 les 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.

IRRÉGULARITÉS DES VÉRIFICATEURS

Investissements PSP appuie la nomination des vérificateurs s'ils ont respecté les principes généralement reconnus 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 le territoire de constitution d'une société. Toutes 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 propositions de protection contre les prises de contrôle ainsi que les régimes de droits des actionnaires au cas par cas. Pendant le dernier exercice, Investissements PSP a voté contre des propositions et des politiques de protection contre les prises de contrôle de même que contre des régimes de droits des actionnaires quand elle considérait que ceux-ci n'offraient pas un traitement égalitaire entre actionnaires en cas d'offres publiques d'achat ou comprenaient des mesures contre les prises de contrôle, comme le droit d'émettre des actions lorsqu'une société fait l'objet d'une offre d'achat.

EXEMPLES DE PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES APPUYÉES

Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP a voté sur 858 propositions d'actionnaires et appuyé 44 % de celles-ci.

Propositions d'actionnaires	Votes en faveur	Motif
Contributions politiques et rapport de dépenses	51 propositions	Nous soutenons la pleine et transparente divulgation des pratiques des sociétés relativement aux contributions politiques. Quand cette pratique est absente, nous appuyons les propositions d'actionnaires demandant une divulgation plus poussée.
Vote majoritaire pour l'élection des administrateurs	32 propositions	L'élection des administrateurs est le droit le plus fondamental des actionnaires si bien que nous devrions avoir l'occasion de voter ou non en faveur d'un candidat au poste d'administrateur.
Président du conseil indépendant et séparation des rôles de président du conseil et de chef de la direction	30 propositions	Nous croyons que le président du conseil devrait être un administrateur indépendant.
Accès à la procuration et droit de convoquer une assemblée extraordinaire	19 propositions	Nous appuyons les propositions visant à éliminer les restrictions au droit des actionnaires de nommer des candidats au poste d'administrateur, sous réserve d'exigences suffisantes quant aux actions détenues.
Rapport sur le développement durable et autres questions environnementales	16 propositions	Nous appuyons les propositions qui visent à accroître le degré d'imputabilité du conseil d'administration envers les actionnaires sur les questions de développement durable et d'environnement.

Investissement responsable

Investissements PSP reconnaît qu'un large éventail d'éléments financiers et non financiers peuvent faciliter 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 citoyen des entreprises à l'égard des facteurs liés à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la gouvernance (« ESG ») 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 suivre et d'atténuer les enjeux liés aux pratiques ESG qui sont, ou pourraient constituer un obstacle au rendement à long terme. Les risques liés aux pratiques ESG font partie du processus de contrôle préalable des placements potentiels et de l'évaluation des pratiques des gestionnaires externes. La prise en compte des facteurs de risque est bien établie pour l'ensemble des catégories d'actif et ces risques sont commentés dans les plans d'affaires des catégories d'actif et viennent conditionner chacune des recommandations de placement faites au comité de placement, au président et chef de la direction ou à d'autres dirigeants en autorité. La surveillance des risques ESG s'inscrit dans le cadre de discussions continues avec les gestionnaires externes, les conseils d'administration et la haute direction des sociétés inscrites ou non en Bourse dans lesquelles Investissements PSP fait des placements.

En cours d'exercice 2014, Investissements PSP a de nouveau modifié sa politique sur l'investissement responsable et procédures connexes afin de présenter de façon plus élaborée ses processus de contrôle préalable et de surveillance des placements sous l'angle ESG.

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

ACTIVITÉS D'ENGAGEMENT DIRECT

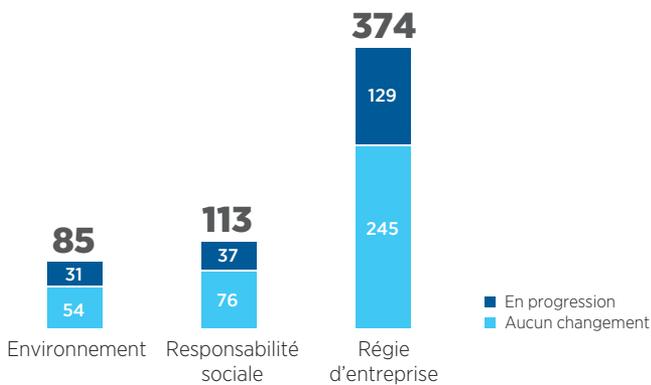
Avec l'aide d'un fournisseur de services, Investissements PSP s'engage activement dans des discussions avec certaines sociétés ouvertes en vue d'améliorer leurs pratiques ESG. Les sociétés ouvertes sont sélectionnées aux fins d'engagements en se fondant sur un processus tenant compte de facteurs comme la capacité des sociétés d'accroître la valeur pour les actionnaires, les probabilités de réussite de l'engagement et des enjeux liés aux pratiques ESG existantes. La fréquence des échanges d'Investissements PSP avec 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. Pour mesurer l'atteinte de ses objectifs d'engagement, Investissements PSP tient compte du contexte des enjeux qui à son avis nécessitent des changements de comportement. Souvent, de multiples enjeux liés aux pratiques ESG viennent affecter une même société, chacun nécessitant possiblement divers degrés d'efforts 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 / détermination de cibles ambitieuses	Stratégie mise en œuvre

Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP a réalisé des progrès dans l'atteinte d'objectifs d'engagement dans les diverses régions et selon une variété de thèmes. Le graphique suivant illustre pour chaque objectif d'engagement l'atteinte de nouvelles étapes pour chacun d'eux respectivement :

Objectifs d'engagements

Exercice 2014 (en nombre)



Au cours de l'exercice 2014, Investissements PSP s'est engagée directement dans des discussions auprès de 302 sociétés à capital ouvert faisant partie de ses portefeuilles de placement. Ces engagements ont lieu à l'échelle mondiale.

Investissements PSP s'engage dans des discussions auprès de sociétés ouvertes sur une variété d'enjeux ESG. On trouvera ci-après une répartition des activités d'engagement d'Investissements PSP par enjeu suivi d'une description de chaque catégorie à la page suivante :

Engagements par pays ou région

Exercice 2014



Engagements

Exercice 2014



GOUVERNANCE

La gouvernance peut se définir comme le cadre conceptuel de règles et de pratiques permettant au conseil d'administration de s'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 gouvernance lors du dernier exercice. Entre autres exemples de questions soulevées, mentionnons l'indépendance des administrateurs, le vote majoritaire, la séparation des rôles de président du conseil et de chef de la direction, la planification de la relève, la structure des comités, la rémunération liée à la performance, la gestion du risque et la qualité de la divulgation.

Exemple d'engagement auprès d'une société asiatique évoluant dans le secteur de la machinerie et équipement

Objectif d'engagement

- Inciter la société à raffiner ses programmes de rémunération en clarifiant la rémunération versée selon le rendement.
- Encourager une réflexion intégrée sur les facteurs environnementaux, de responsabilité sociale et de gouvernance (« ESG ») et la divulgation de celle-ci.

Réalisations

À la suite de l'engagement d'Investissements PSP auprès de cette société mondiale établie en Asie, celle-ci a adopté un nouveau régime de rémunération des dirigeants augmentant la proportion de la rémunération liée au rendement. La société a aussi accepté d'intégrer les facteurs ESG dans ses principales activités et entrepris de publier un rapport intégré en 2014.

RESPONSABILITÉ SOCIALE

Investissements PSP s'est engagée dans des discussions auprès de sociétés ouvertes sur un éventail d'enjeux sociaux touchant notamment la main-d'œuvre et les relations avec les collectivités, particulièrement dans les régions perturbées, les questions de santé et de sécurité et la gestion du risque lié aux malversations et à la corruption.

Exemple d'engagement auprès d'une société canadienne du secteur pétrolier et gazier

Objectif d'engagement

- Améliorer la feuille de route en santé et sécurité des activités canadiennes et internationales de cette société.

Réalisations

De nombreuses réunions ont été tenues pour discuter de préoccupations liées au dossier de santé et sécurité de la société, notamment en ce qui a trait à sa relation avec les sous-traitants de ses activités internationales. Depuis le début de cet engagement, le dossier de la santé et sécurité s'est amélioré considérablement et la société publie maintenant des données détaillées sur le nombre de blessures et d'accidents mortels. De plus, des normes de sécurité renforcées sont dorénavant exigées de la part de ses sous-traitants.

ENVIRONNEMENT

Investissements PSP a rencontré un grand nombre de sociétés ouvertes pour discuter de questions environnementales au cours de l'exercice 2014. Ces engagements ont porté principalement sur les changements climatiques, le stress hydrique, les activités d'extraction de pétrole, de gaz, de minéraux et de métaux ainsi que sur la foresterie et la biodiversité.

Exemple d'engagement auprès d'une société minière sud-américaine

Objectif d'engagement

- S'assurer de la mise au point d'une stratégie environnementale crédible, à l'échelle des activités de la société.

Réalisations

Nous nous sommes engagés auprès de cette société afin de soulever des préoccupations relativement à la gestion du risque environnemental et aux normes suivies dans l'ensemble des activités de la société et de ses coentreprises internationales. Nous avons pu évaluer les enjeux de la gestion environnementale de la société au cours de neuf visites. La société s'est engagée à améliorer sa divulgation environnementale et a fourni des cibles prospectives sur le carbone, les rebuts et l'eau. Nous allons continuer à suivre les progrès réalisés à cet égard.

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 d'entreprise avec d'autres investisseurs institutionnels partageant la même optique afin d'avoir une plus grande portée au chapitre de la régie d'entreprise.

COALITION CANADIENNE POUR UNE BONNE GOUVERNANCE

Par exemple, Investissements PSP est un membre actif de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « Coalition »), qui représente 47 investisseurs institutionnels administrant des actifs totalisant près de 2 billions de dollars. Au nom de ses membres, la Coalition s'engage chaque année auprès des conseils d'administration d'environ 50 émetteurs canadiens. Les sujets discutés portent sur tous les aspects de la régie d'entreprise. Les engagements de la Coalition viennent s'ajouter aux engagements directs d'Investissements PSP, dont il est question plus haut.

CDP

Investissements PSP est signataire du CDP, antérieurement connu sous le nom de *Carbon Disclosure Project*. Le CDP agit pour le compte de 767 investisseurs institutionnels qui gèrent des actifs de plus de 92 billions de dollars américains, 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 dont les effets peuvent se répercuter sur leurs activités. En 2013, le CDP a expédié un questionnaire à plus de 5 000 des sociétés les plus importantes à l'échelle mondiale, dont 200 au Canada. Environ 63 % des sociétés canadiennes membres du portefeuille d'Investissements PSP ont reçu ce questionnaire et y ont répondu. Nous sommes ravis du nombre croissant de répondants canadiens au questionnaire du CDP et nous invitons ces entreprises à poursuivre leurs efforts d'amélioration de la divulgation de leurs résultats et performance à l'égard des changements climatiques.

Depuis l'exercice 2010, Investissements PSP est aussi signataire du *CDP Water Program*, 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. En 2013, plus de 1 000 sociétés de partout au monde se sont fait demander de produire un rapport d'information sur l'eau à la CDP. Près de 60 % de ces sociétés sont engagées envers le CDP pour faciliter l'évaluation, la gestion et la réduction effectives des enjeux liés à l'eau des entreprises.

AUTRES INITIATIVES DE COLLABORATION

Investissements PSP est un membre actif d'un groupe de sept fonds de retraite canadiens qui ont décidé au début de 2012 de collaborer à des initiatives visant à susciter une meilleure transparence et apporter une efficacité accrue au système de vote par procuration au Canada. À cette fin, ils ont formé un groupe de travail entre pairs sur le vote par procuration (le « Groupe de travail »). Ce groupe a avisé les ACVM, les autorités réglementaires en valeurs mobilières, la TSX et d'autres participants des marchés de ses préoccupations et a demandé des améliorations au système. Le Groupe de travail s'est prononcé sur le document de consultation 54-401 des ACVM portant sur l'examen de l'infrastructure du vote par procuration. Investissements PSP a représenté le Groupe de travail lors de la table ronde sur l'infrastructure du vote par procuration tenue par la CVMO à Toronto le 29 janvier 2014. Les experts du secteur ont été invités à examiner les problèmes, les défis et les solutions éventuelles permettant d'améliorer la transparence et la fiabilité du système de vote par procuration au Canada.

Investissements PSP est également membre de l'Association canadienne des gestionnaires des caisses de retraite (« ACGCR »). La mission de l'ACGCR consiste à promouvoir de saines pratiques d'investissement et de gouvernance dans l'intérêt des promoteurs et des bénéficiaires de régimes de retraite.

De même, Investissements PSP est depuis longtemps un participant actif aux initiatives de coopération de groupes de commanditaires afin d'apporter des améliorations à la cohérence des divulgations, l'uniformité des informations communiquées et les meilleures pratiques en matière de gouvernance. En mars 2013, la société a fait partie d'un groupe de plus de 40 commanditaires qui ont mis au point un cadre de divulgation en matière ESG pour les placements privés. Ce cadre est là pour aider les commanditaires et les commandités à travailler ensemble à définir des attentes raisonnables et établir les normes requises de divulgation en matière ESG.

Consultations publiques

Durant l'exercice 2014, Investissements PSP a répondu à plus de 25 demandes de consultation publique au Canada et à l'étranger sur des sujets liés à la gouvernance. On trouvera ci-après des exemples des consultations publiques au Canada auxquelles Investissements PSP a répondu.

- Représentation auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les modifications proposées au système d'alerte

Le 13 mars 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié pour commentaires un projet de modifications aux obligations de déclaration selon le système d'alerte. Investissements PSP a soumis une lettre de commentaires aux ACVM le 12 juillet 2013 dans laquelle elle donne son appui aux modifications proposées aux exigences du système d'alerte, y compris la réduction des seuils de déclaration de la propriété des actions de 10 % à 5 %. Investissements PSP a néanmoins exprimé des réserves à l'égard de certains éléments du projet de modifications se rapportant à l'information sur les dérivés équivalant à des actions et l'inclusion de ceux-ci dans le calcul du seuil de propriété des actions.

- Représentation auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'AMF sur les modifications proposées au Règlement sur les régimes de droits des actionnaires

Le 14 mars 2013, les ACVM ont publié pour commentaires le règlement 62-105 sur les régimes de droits des actionnaires. Si adopté, ce règlement va établir un encadrement national des régimes de droits des actionnaires qui offrira de façon générale aux sociétés visées une plus grande souplesse dans l'utilisation d'un tel régime. Concurrément, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a publié pour commentaires un document de consultation qui offre une autre approche aux tactiques défensives des sociétés qui sont la cible de tentatives de prise de contrôle.

Investissements PSP a soumis ses commentaires à l'AMF et aux ACVM le 12 juillet 2013. Investissements PSP a en général appuyé les règles proposées par les ACVM, car elle est d'avis que celles-ci sont préférables à la situation existante puisqu'elle réduit les interventions réglementaires et clarifie l'importance accordée au vote de l'actionnaire relativement au régime de droits. Investissements PSP a aussi appuyé deux des propositions du document de consultation de l'AMF concernant les changements au régime réglementaire applicable aux offres publiques d'achat (i) exigeant une condition de dépôt minimal de 50 % + 1 et (ii) prolongeant la durée de l'offre de 10 jours après que la condition de dépôt minimal obligatoire ait été atteinte.

RAPPORT DU PRÉSIDENT DU COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES ET DE LA RÉMUNÉRATION

Au cours de l'exercice 2014, le comité des ressources humaines et de la rémunération (« CRHR ») a supervisé la mise en œuvre des changements apportés aux principales politiques sur la rémunération, les avantages sociaux et la gestion des talents.

RÉMUNÉRATION DE LA DIRECTION

L'approche de rémunération au rendement d'Investissements PSP est conçue pour récompenser la performance exceptionnelle, tout en décourageant la prise de risques indus. La rémunération incitative est intégrée dans les programmes de rémunération à tous les échelons de la Société et représente la plus importante composante de la rémunération globale cible des hauts dirigeants d'Investissements PSP.

À la suite de la révision en profondeur des programmes de rémunération de la direction réalisée par le CRHR en collaboration avec un conseiller indépendant en rémunération, des modifications aux programmes de rémunération de la haute direction ont été apportées et sont entrées en vigueur le 1^{er} avril 2013. Une nouvelle composante qui a trait aux objectifs d'entreprise a été adoptée pour l'équipe de haute direction, couplée à une diminution de la pondération de la composante liée exclusivement au rendement des placements afin d'assurer un équilibre approprié entre les mesures utilisées pour calculer les paiements. Les modifications visaient dans les faits à réduire les primes maximales potentielles tout en maintenant une structure de rémunération au rendement équilibrée permettant à Investissements PSP de continuer à attirer, retenir et motiver des cadres de direction de talent en offrant des programmes de rémunération concurrentiels avec ceux d'organisations comparables. Les régimes à court et à long terme sont tous deux fondés sur des périodes mobiles de quatre ans. Compte tenu que la solide performance relative des placements s'est maintenue au cours des quatre dernières années, période durant laquelle Investissements PSP a réalisé 4,9 milliards de dollars en rendement à valeur ajoutée, ces régimes de rémunération incitative ont résulté en des paiements maximums, ou près des maximums, pour plusieurs hauts dirigeants lors de l'exercice 2014. La rémunération accordée aux membres de l'équipe de haute direction au cours du dernier exercice reflète les récents changements apportés aux programmes de rémunération de la direction.

RÉGIMES DE RETRAITES

La pension et les régimes de retraite constituent une autre composante importante de la rémunération globale. Plusieurs modifications ont été apportées aux régimes de retraite des employés d'Investissements PSP et ont été instaurées après approbation des recommandations du comité par le conseil. Depuis le 1^{er} janvier 2014, tous les nouveaux employés sont inscrits dans un régime de retraite à contributions déterminées nouvellement établi qui confère un meilleur contrôle à la Société sur les risques liés aux avantages sociaux des employés. Également, des modifications aux ententes de partage des coûts prévues dans le régime à prestations déterminées vont voir les cotisations migrer vers un rapport 50-50, d'ici le 1^{er} janvier 2017, harmonisant ainsi cette provision avec celle des régimes de pension offerts aux employés du gouvernement fédéral.

PLANIFICATION DE LA RELÈVE ET GESTION DES TALENTS

Dans le marché actuel fortement concurrentiel pour une main-d'œuvre qualifiée, le recrutement, la rétention et le développement d'employés à haut rendement sont indispensables à la poursuite du succès d'Investissements PSP. Autre importante responsabilité du CRHR, la planification de la relève est névralgique à cet égard. Cela suppose non seulement de s'assurer que des plans de relève complets soient en place pour le chef de la direction et les autres hauts dirigeants de la Société, mais aussi de mettre l'accent sur des programmes de développement du leadership permettant de cerner et de cultiver des talents prometteurs. Dans le même esprit, le CRHR a appuyé le service des Ressources humaines dans la mise en place d'initiatives en matière de progression de carrière et de planification de la relève ayant une portée beaucoup plus grande qu'auparavant au sein de l'organisation, afin de développer une culture d'apprentissage continu et de maximiser les possibilités offertes aux candidats de la prochaine génération de dirigeants. Également, nous continuons d'encourager les mesures incitant à accroître la diversité en milieu de travail. La mise en œuvre d'un plan d'action axé sur la diversité s'est traduite, entre autres avancées, par une augmentation de la proportion du nombre de femmes dans des postes de direction au cours de l'exercice 2014.



Michael P. Mueller
Président, Comité des ressources humaines et de la rémunération

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 (CRHR). Les autres questions relatives à la rémunération, y compris la rémunération globale de tous les employés de la société, sont du ressort du CRHR.

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 retenir des employés compétents, à récompenser le rendement et à renforcer la réalisation des stratégies et des priorités d'affaires. 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.

À cette fin, le conseil d'administration a mis au point une politique de rémunération qui vise à offrir une rémunération globale équitable et concurrentielle. Les 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 responsable. 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.

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

Comme prévu dans sa Loi constitutive, Investissements PSP est assujettie à un examen spécial au moins une fois tous les dix ans. Dans le cadre du dernier examen spécial effectué par le Bureau du vérificateur général du Canada et Deloitte s.e.n.c.r.l./s.r.l. au cours de l'exercice 2011, les examinateurs se sont penchés sur le cadre de rémunération d'Investissements PSP et sur ses méthodes en cette matière. Ils ont conclu 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 placement de la société. Les programmes et politiques de rémunération d'Investissements PSP sont aussi conformes aux recommandations du Groupe de travail du G20 qui sont fondées sur les saines pratiques de rémunération du Forum sur la stabilité financière.

Afin de s'assurer d'offrir une rémunération concurrentielle à ses employés, ses gestionnaires et ses dirigeants, Investissements PSP étalonne ses niveaux de rémunération avec ceux d'un échantillon représentatif de ses 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 2014, les entreprises du groupe de comparaison principal comprenaient : 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 organisations ont été choisies selon les trois grands critères suivants : l'importance de l'actif sous gestion, leur secteur d'activité (le placement par des caisses de retraite) et les points communs entre leurs bassins de talents.

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 *Investment Management and Private Equity* de McLagan, l'enquête sur la rémunération dans le secteur de la gestion de placements de Towers Watson, les enquêtes canadiennes sur la rémunération dans le secteur de la gestion de placements et sur les banques de données canadiennes de référence (BDM) de Mercer.

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

1. des salaires de base autour de 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.

Le conseil d'administration s'assure continuellement que la rémunération des hauts dirigeants d'Investissements PSP cadre bien avec la politique de rémunération de la société. À cette fin, les services de cabinets d'experts-conseils en rémunération indépendants ont été retenus au cours de l'exercice 2014, afin d'aider le CRHR à réaliser son examen de la rémunération des hauts dirigeants. Ces firmes d'experts-conseils en rémunération se rapportent exclusivement au CRHR lorsqu'elles 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) ;
- 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 : rendement des placements sur sept ans 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 des placements.

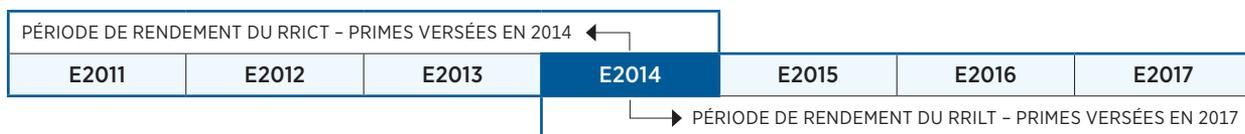
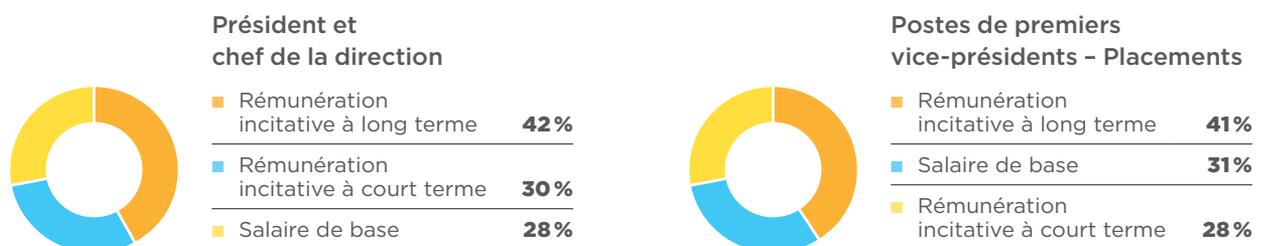


Figure B : répartition de la rémunération globale pour l'exercice 2014 (primes cibles)

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 est composée principalement d'une 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.

Les tableaux suivants présentent la répartition de la rémunération pour les postes de président et chef de la direction et de premiers vice-présidents (Placements) :



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, dans les conditions de marchés, ou en raison de circonstances exceptionnelles.

Le budget annuel aux fins des hausses salariales au cours de l'exercice 2014 était comparable à celui du groupe de comparaison d'Investissements PSP et conforme à sa politique de rémunération.

RÉGIMES DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE

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 retenir en poste et à les motiver à produire un rendement élevé soutenu.

La révision effectuée au cours de l'exercice 2013 a mené à l'ajout pour l'exercice 2014 d'une nouvelle composante Objectifs d'entreprise au RRICT pour les dirigeants, assortie d'une diminution de la prime maximale potentielle prévue à la composante de rendement du portefeuille global des professionnels du placement et des dirigeants, à la fois sous le RRICT et RRILT.

Ces mesures visent à faire en sorte que les primes de rémunération demeurent en ligne avec celles des organisations comparables, même au cours de périodes de rendements supérieurs soutenus.

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

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

RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À COURT TERME

Le RRICT d'Investissements PSP est conçu pour : (i) récompenser les participants pour leur contribution individuelle supérieure et soutenue et pour les résultats d'Investissements PSP ; (ii) attirer et retenir 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 avisé 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 varieront 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, fondée sur une séquence mobile 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 rétribution 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 que les résultats d'une seule année n'exercent pas une influence indue sur le calcul global pour la période de référence visée. Le CRHR revoit le processus de versement de la rémunération incitative annuelle afin de 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 2014

Pour l'exercice 2014, les rendements des placements par catégorie d'actif pour le RRICT sont résumés ci-après :

Catégorie d'actif	1 an ¹	4 ans ¹
Placements privés	A dépassé la cible	A dépassé la cible
Placements immobiliers	A dépassé la cible	A dépassé la cible
Placements en infrastructures	A dépassé la cible	A dépassé la cible
Ressources renouvelables	A dépassé la cible	Sans objet
Marchés publics	A atteint la cible	A dépassé la cible
Portefeuille global	A dépassé la cible	A dépassé la cible

¹ Aux fins d'établir le niveau de performance, un multiplicateur de cibles dont le coefficient se situe entre 0,95 et 1,05 signifie que la cible est atteinte.

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 36,5 millions de dollars pour l'exercice 2014 (465 employés), de 29,9 millions de dollars pour l'exercice 2013 (404 employés) et de 23,1 millions de dollars pour l'exercice 2012 (362 employés).

RÉGIME DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME

Le RRILT d'Investissements PSP est conçu pour : (i) récompenser les participants pour le rendement supérieur et soutenu des placements d'Investissements PSP ; (ii) attirer et retenir en poste des employés de calibre supérieur ; et (iii) harmoniser les intérêts des participants avec ceux des parties prenantes d'Investissements PSP.

Le RRILT est un régime de primes en espèces qui verse aux participants occupant 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 la prime associée à ce régime soit versée.

Au début de chaque exercice, chacun des participants au RRILT est avisé 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.

La prime à verser est calculée à la fin de la période de rendement de quatre ans en fonction de l'excédent de valeur ajoutée au portefeuille global et, le cas échéant, de la valeur ajoutée aux diverses catégories d'actif par rapport aux 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 CRHR revoit 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 de rémunération incitative à long terme versées aux dirigeants d'Investissements PSP.

PAIEMENT DE PRIMES DE RÉMUNÉRATION INCITATIVE À LONG TERME

Pour l'exercice 2014, le rendement sur quatre ans du portefeuille global ainsi que celui des diverses catégories d'actif se sont situés au-dessus du seuil de la rémunération incitative et, par conséquent, des versements ont été acquis pour ces composantes du RRILT par les participants admissibles.

Catégorie d'actif	4 ans ¹
Marchés publics	A dépassé la cible
Placements privés	A dépassé la cible
Placements immobiliers	A dépassé la cible
Placements en infrastructures	À dépassé l'indice de référence mais inférieur à la cible
Ressources renouvelables	Sans objet
Portefeuille global	A dépassé la cible

¹ Aux fins d'établir le niveau de performance, un multiplicateur de cibles dont le coefficient se situe entre 0,95 et 1,05 signifie que la cible est atteinte.

Le montant total de rémunération incitative versé en vertu du RRILT a été de 17,5 millions de dollars pour l'exercice 2014 (73 employés), de 15,2 millions de dollars pour l'exercice 2013 (55 employés) et de 6,7 millions de dollars pour l'exercice 2012 (42 employés).

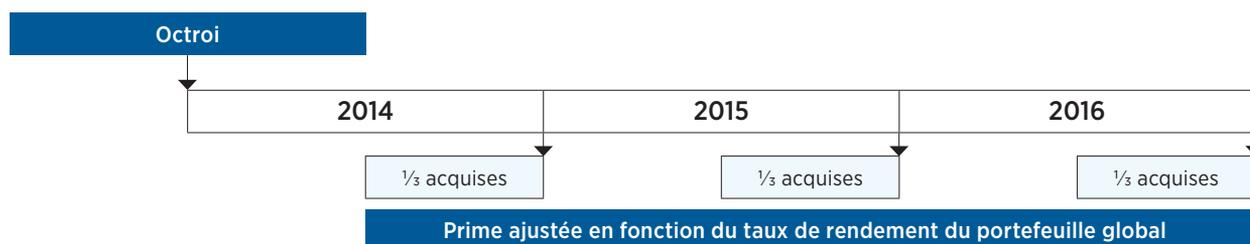
RÉGIME D'OCTROI D'UNITÉS DE FONDS RESTREINTES

Le ROUFR d'Investissements PSP est une composante incitative de la rémunération globale visant à retenir en poste le personnel clé au sein de l'organisation.

Aux termes du ROUFR, des unités de 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 CRHR examine et approuve l'octroi d'unités de fonds restreintes. De plus, le conseil d'administration approuve l'attribution d'unités aux dirigeants de la société.

Les unités de 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 d'en 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 de fonds restreintes



Des primes incitatives totalisant 2,7 millions de dollars ont été versées dans le cadre du ROUFR au cours de l'exercice 2014 pour reconnaître la contribution du personnel clé à la performance d'Investissements PSP. Les primes versées au cours de l'exercice 2013 se sont élevées à 4,5 millions de dollars et celles pour l'exercice 2012, à 4,0 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 un 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 à l'un des régimes de retraite de l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (les « régimes de retraite des employés ») et, le cas échéant, à l'un des régimes de retraite supplémentaires des employés (les « RRSE »).

Le régime de retraite des employés à prestations déterminées (« PD ») offre des prestations de pension après retraite partiellement indexées, pour chaque année de participation, égales à 2 % de la moyenne du salaire des trois meilleures années 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 PD a été créé pour tous les employés admissibles membres du régime de retraite PD, à titre de régime non capitalisé, pour offrir des prestations déterminées en sus de celles du régime de retraite PD des employés, dans les cas où les prestations de ce dernier sont plafonnées par la Loi. Les employés qui participent au régime de retraite PD des employés et au RRSE PD cotisent 5 % de leur salaire de base, jusqu'à concurrence du maximum permis en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Cette contribution a été augmentée le 1^{er} janvier 2014 par rapport au 4,25 % jusqu'alors en vigueur et représentera un partage de coût établi à 50/50 d'ici le 1^{er} janvier 2017.

Investissements PSP a mis en place le 1^{er} janvier 2014 un régime de retraite à cotisations déterminées (« CD ») de façon à doter la société d'un meilleur contrôle sur le coût des retraites à long terme, tout en demeurant concurrentiel et flexible pour les participants.

Tout employé admissible embauché à compter du 1^{er} janvier 2014 devient automatiquement membre de ce nouveau régime de retraite CD auquel il peut cotiser de 5 à 7 % de son salaire de base. Investissements PSP verse des montants équivalents aux cotisations des employés.

Les participants admissibles au régime de retraite PD ont eu l'occasion de faire partie du nouveau régime CD le 1^{er} janvier 2014 sur une base volontaire et irrévocable.

Prestations de retraite

Nom	Nombre d'années de service validé ¹	Prestation annuelle		Obligation 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	10,5	104 700 \$	195 300 \$	1 560 700 \$	82 300 \$	(124 300 \$)	1 518 700 \$
Cunningham, Neil	6,4	40 300 \$	101 400 \$	564 100 \$	65 800 \$	(44 900 \$)	585 000 \$
Garant, Daniel	5,6	35 700 \$	145 400 \$	451 900 \$	64 200 \$	(66 200 \$)	449 900 \$
Murphy, Derek	10,1	64 400 \$	117 700 \$	955 000 \$	52 500 \$	(74 100 \$)	933 400 \$
Guilmette, Bruno	8,4	51 400 \$	154 300 \$	679 200 \$	50 200 \$	(99 900 \$)	629 500 \$

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

² Somme des prestations cumulées en vertu du régime de retraite PD des employés et du régime de retraite PD 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 2014.

⁴ Obligation au titre des prestations constituées en utilisant un taux d'actualisation de 4,10 %. Les obligations sont comptabilisées au 31 mars 2013 en s'appuyant sur les hypothèses et les méthodes qui ont servi à l'établissement des déclarations comptables au 31 décembre 2012.

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 la 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 5,10 %. Les obligations sont comptabilisées au 31 mars 2014 en s'appuyant sur les hypothèses et les méthodes qui ont servi à l'établissement des déclarations comptables au 31 décembre 2013.

Tableau sommaire de la rémunération

Nom	Exercice	Salaire de base	Régime de rémunération incitative à court terme	Régime de rémunération incitative à long terme	Unités de fonds restreintes	Avantages et autre rémunération	Régime de retraite des employés et RRSE	Rémunération totale
Gordon J. Fyfe Président et chef de la direction	2014	500 000 \$	1 430 000 \$	1 940 000 \$	218 689 \$	35 994 \$	82 300 \$	4 206 983 \$
	2013	500 000 \$	1 755 000 \$	2 425 000 \$	519 582 \$	35 759 \$	72 200 \$	5 307 541 \$
	2012	500 000 \$	1 285 656 \$	1 010 092 \$	471 020 \$	35 678 \$	102 300 \$	3 404 746 \$
Neil Cunningham Premier vice-président, Placements immobiliers	2014	320 000 \$	889 392 \$	1 215 000 \$	181 816 \$	25 971 \$	65 800 \$	2 697 979 \$
	2013	320 000 \$	1 074 608 \$	1 170 000 \$	343 344 \$	25 736 \$	81 800 \$	3 015 488 \$
	2012	306 000 \$	789 693 \$	363 594 \$	274 321 \$	25 654 \$	58 500 \$	1 817 762 \$
Daniel Garant Premier vice-président, Placements Marchés publics	2014	330 000 \$	718 922 \$	1 213 144 \$	247 014 \$	23 722 \$	64 200 \$	2 597 002 \$
	2013	330 000 \$	1 035 237 \$	1 192 500 \$	431 682 \$	23 636 \$	83 500 \$	3 096 555 \$
	2012	306 000 \$	822 578 \$	349 674 \$	320 533 \$	23 604 \$	47 200 \$	1 869 589 \$
Derek Murphy Premier vice-président, Placements privés	2014	320 000 \$	775 568 \$	965 084 \$	156 646 \$	25 971 \$	52 500 \$	2 295 769 \$
	2013	320 000 \$	675 993 \$	1 284 925 \$	388 497 \$	25 736 \$	47 600 \$	2 742 751 \$
	2012	320 000 \$	487 213 \$	662 516 \$	348 235 \$	25 656 \$	59 200 \$	1 902 820 \$
Bruno Guilmette Premier vice-président, Placements Infrastructures	2014	306 000 \$	718 259 \$	671 395 \$	90 340 \$	25 970 \$	50 200 \$	1 862 164 \$
	2013	306 000 \$	663 096 \$	824 305 \$	249 314 \$	25 734 \$	41 500 \$	2 109 949 \$
	2012	306 000 \$	370 908 \$	246 484 \$	242 804 \$	25 654 \$	44 100 \$	1 235 950 \$
Jeff Lozon¹ Président et chef de la direction de Revera Inc.	2013	683 400 \$	187 600 \$	1 465 985 \$	0 \$	25 845 \$	10 660 \$	2 373 490 \$
	2012	670 000 \$	483 325 \$	703 114 \$	0 \$	25 659 \$	2 500 \$	1 884 598 \$
	2011	625 000 \$	510 224 \$	0 \$	0 \$	26 213 \$	20 000 \$	1 181 437 \$

¹ M. Lozon n'est pas un employé d'Investissements PSP, mais était à l'emploi de Revera Inc., une filiale à part entière d'Investissements PSP. L'exercice de Revera Inc. se termine le 31 décembre.

Primes accordées d'après le régime de rémunération incitative à long terme pour l'exercice 2014

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 catégories d'actif.

Nom	Type d'octroi accordé	Octroi pour l'exercice 2014	Période d'acquisition	Primes futures estimatives ¹		
				Seuil ²	Cible	Maximum
Gordon J. Fyfe	RRILT	500 000 \$	4 ans	0 \$	500 000 \$	2 000 000 \$
	ROUFR	0 \$	3 ans	s.o.	0 \$	0 \$
Neil Cunningham	RRILT	288 000 \$	4 ans	0 \$	288 000 \$	1 296 000 \$
	ROUFR	0 \$	3 ans	s.o.	0 \$	0 \$
Daniel Garant	RRILT	297 000 \$	4 ans	0 \$	297 000 \$	1 336 500 \$
	ROUFR	0 \$	3 ans	s.o.	0 \$	0 \$
Derek Murphy	RRILT	288 000 \$	4 ans	0 \$	288 000 \$	1 296 000 \$
	ROUFR	0 \$	3 ans	s.o.	0 \$	0 \$
Bruno Guilmette	RRILT	275 400 \$	4 ans	0 \$	275 400 \$	1 239 300 \$
	ROUFR	0 \$	3 ans	s.o.	0 \$	0 \$

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 en vertu du régime de rémunération incitative à long terme

Le tableau suivant présente la valeur cumulative totale¹, au 31 mars 2014, de toutes les primes à long terme octroyées, mais non encore acquises, ou 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
		2015	2016	2017	
Gordon J. Fyfe	RRILT	1 725 000 \$	1 495 000 \$	1 000 000 \$	4 220 000 \$
	ROUFR	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$
Neil Cunningham	RRILT	1 025 865 \$	862 560 \$	576 000 \$	2 464 425 \$
	ROUFR	61 362 \$	0 \$	0 \$	61 362 \$
Daniel Garant	RRILT	820 692 \$	694 980 \$	445 500 \$	1 961 172 \$
	ROUFR	126 560 \$	0 \$	0 \$	126 560 \$
Derek Murphy	RRILT	748 800 \$	720 000 \$	573 120 \$	2 041 920 \$
	ROUFR	30 681 \$	0 \$	0 \$	30 681 \$
Bruno Guilmette	RRILT	702 270 \$	776 628 \$	550 800 \$	2 029 698 \$
	ROUFR	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$

¹ Les valeurs cumulées dans le cadre du RRILT sont estimées en fonction du rendement réel du portefeuille global et de la catégorie d'actif pour les exercices dont le rendement est connu, et d'un multiple d'un (1,0x) pour les exercices futurs. Les valeurs cumulées du ROUFR tiennent compte, le cas échéant, du taux de rendement du portefeuille global d'Investissements PSP pour les exercices 2013 et 2014, 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 cumulé en vertu des régimes de rémunération incitative à court et à long termes pour la période de trois ans précédant le départ.

Pour les premiers vice-présidents, l'indemnité de départ correspond à 12 mois du salaire de base et de la prime cible du RRICT, plus 1 mois de salaire et de prime cible du RRICT (1/12 de la prime cible du RRICT pour l'année entière) pour chaque année de service, jusqu'à concurrence de 18 mois. Les protections assurées, 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 qui seraient versés dans l'éventualité d'une cessation d'emploi (sans motif) des cinq dirigeants d'Investissements PSP dont la rémunération est la plus élevée, à l'exception de tout montant qui deviendrait payable en vertu des dispositions des régimes de rémunération incitative en vigueur.

Nom	Années de service ¹	Indemnité	Démission
Gordon J. Fyfe	10,5	6 491 625 \$	0 \$
Neil Cunningham	9,8	912 000 \$	0 \$
Daniel Garant	5,6	888 250 \$	0 \$
Derek Murphy	10,1	912 000 \$	0 \$
Bruno Guilmette	8,4	872 100 \$	0 \$

¹ Selon un départ hypothétique le 31 mars 2014.

BIOGRAPHIES DES ADMINISTRATEURS

<p>CHERYL BARKER <i>Présidente du conseil par intérim, Investissements PSP</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de vérification / Comité de régie interne – présidente</p> <p>Membre du conseil depuis le 18 décembre 2006</p>	<p>Mme Barker est membre du conseil d'administration et présidente du comité de vérification du Fonds des médias du Canada. Elle est aussi fiduciaire et présidente du comité de vérification du FPI Lanesborough. Elle a été présidente de Manitoba Telecom Services Inc. (MTS) de 2004 à sa retraite en février 2006. Mme 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., de présidente du conseil d'administration et présidente et chef de la direction de Bell Intrigna Inc. et de chef de la direction financière et trésorière de MTS. Mme Barker est comptable agréée (CA) et a obtenu un baccalauréat ès sciences et un certificat en enseignement de l'Université du Manitoba.</p>
<p>DIANE BEAN <i>Administratrice de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité des ressources humaines et de la rémunération / Comité sur le risque – présidente</p> <p>Membre du conseil depuis le 18 juin 2010</p>	<p>Mme Bean est membre des conseils d'administration de Manuvie International Itée (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, Mme Bean a été vice-présidente directrice de la Financière Manuvie où, pendant plus de 30 ans, elle a été directrice régionale pour les divisions du Canada, des États-Unis, d'Asie et d'Europe, et a également occupé divers postes de direction en TI, en développement des affaires, en communications d'entreprise et, plus récemment, à titre de directrice générale des ressources humaines à l'échelle mondiale. Mme Bean détient un baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto.</p>
<p>MICHELINE BOUCHARD <i>Administratrice de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité des ressources humaines et de la rémunération</p> <p>Membre du conseil depuis le 29 septembre 2011</p>	<p>Mme Bouchard siège au conseil d'administration de Telus. Elle possède une vaste expérience comme administratrice au sein d'entreprises cotées ou non en Bourse ainsi qu'auprès d'organismes du secteur bénévole. Elle a siégé aux conseils d'administration d'Harry Winston Diamond Corp., de la Banque Nationale de Paris, de Ford Motor Canada, du London Insurance Group et du Home Capital/Home Trust. Mme Bouchard a été vice-présidente corporative à l'échelle mondiale de Motorola Inc. aux États-Unis, après avoir agi comme présidente et chef de la direction de Motorola Canada Inc. Elle est titulaire d'un baccalauréat ès sciences appliquées (génie physique) ainsi que d'une maîtrise ès sciences appliquées (génie électrique) de l'École Polytechnique. Mme 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.</p>

BIOGRAPHIES

DES ADMINISTRATEURS

<p>LÉON COURVILLE <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de régie interne / Comité des ressources humaines et de la rémunération</p> <p>Membre du conseil depuis le 5 mars 2007</p>	<p>M. Courville a consacré toute sa carrière aux sciences de la gestion et des finances, en œuvrant 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 HEC Montréal et vigneron-proprétaire 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, et il est président de l'Institut de la finance structurée et des instruments dérivés. Ses recherches et publications 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 détenteur d'un Ph. D. (économie) de l'Université Carnegie-Mellon.</p>
<p>ANTHONY R. GAGE <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement – président / Comité de vérification / Comité sur le risque</p> <p>Membre du conseil depuis le 27 juin 2006</p>	<p>M. Gage est président du conseil de Sky Investment Counsel. Il est aussi à la tête du comité de direction de JEA Pension System Solutions et est président de l'University of Victoria Properties Investments Inc. M. Gage est un ancien membre du Conseil des gouverneurs de l'Université de Victoria et un ex-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 a été vice-président adjoint et administrateur de Confed Investment Counseling, la filiale de gestion de caisses 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 aussi analyste financier agréé (CFA) et administrateur accrédité de l'Université McMaster.</p>
<p>GARNET GARVEN <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de vérification / Comité de régie interne</p> <p>Membre du conseil depuis le 29 septembre 2011</p>	<p>M. Garven est professeur et ancien doyen de l'École de gestion Paul J. Hill et de l'École de gestion post-graduée Kenneth Levene de l'Université de Régina. Plus récemment, il a occupé le poste d'associé principal du Forum des politiques publiques du Canada, un groupe de réflexion dont le siège est à Ottawa. Il a été auparavant sous-ministre auprès du premier ministre et secrétaire du cabinet de la Saskatchewan. M. Garven est titulaire d'un baccalauréat en administration et d'un M.B.A (finances) de l'Université de Régina et détient un CMA honorifique de la Société des comptables en management. M. Garven a aussi été fellow en recherche sur la gouvernance d'entreprise à l'École de gestion Richard Ivey. Administrateur fondateur de l'Investment Corporation of Saskatchewan (aujourd'hui, Greystone Managed Investments Inc.) et ancien président du conseil et chef de la direction du Saskatchewan Workers' Compensation Board, il a siégé à divers conseils d'administration d'organisations des secteurs privé et public et d'organismes sans but lucratif. M. Garven est un récipiendaire de la Médaille du jubilé de diamant de la reine Elizabeth II pour ses initiatives en enseignement des affaires et en politiques publiques.</p>

<p>MARTIN J. GLYNN <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement/ Comité des ressources humaines et de la rémunération</p> <p>Membre du conseil depuis le 30 janvier 2014</p>	<p>M. Glynn est membre du conseil d'administration de trois sociétés à capital ouvert, à savoir Financière Sun Life inc., Husky Energy Inc. et VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd. Il agit également comme président du conseil de la UBC Investment Management Trust Inc. et siège aux conseils du Vancouver General Hospital et de la UBC Hospital Foundation. Jusqu'à sa retraite en 2006, M. Glynn a occupé des postes de direction à responsabilité croissante auprès de la Banque HSBC, dont ceux de président et chef de la direction de la Banque HSBC du Canada de 1999 à 2003 et de président et chef de la direction de la Banque HSBC des États-Unis de 2003 à 2006. Il demeure actif au sein de divers milieux professionnels et communautaires en Asie, au Royaume-Uni et en Amérique du Nord. M. Glynn est titulaire d'un baccalauréat avec distinction en économie de l'Université Carleton et d'un M.B.A. (finances et affaires internationales) de l'Université de la Colombie-Britannique. De 2009 à 2010, il a été le Fellow Jarislowsky en gestion des affaires de l'École de gestion Haskayne de l'Université de Calgary.</p>
<p>LYNN HAIGHT <i>Administratrice de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement/ Comité de vérification/ Comité sur le risque</p> <p>Membre du conseil depuis le 14 janvier 2010</p>	<p>Mme Haight est membre du conseil d'administration et présidente du comité de vérification du Groupe consultatif pour la recherche agricole internationale (CGIAR) de la Banque mondiale et de Green Shield Canada. Elle est membre du Groupe indépendant d'audit et de surveillance du Haut-Commissariat pour les réfugiés des Nations-Unies. Elle siège également aux conseils d'administration de la Bank of India (Canada) et de la Fondation du Collège Somerville de l'Université d'Oxford. En 2009, Mme Haight a pris sa retraite des postes de chef de l'exploitation et de chef de la direction financière de Foresters, compagnie d'assurance internationale. Auparavant, elle avait 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 Tafelmusik Baroque Orchestra, du Centre mondial d'agroforesterie, à Nairobi, au Kenya, et du groupe de consultation sectorielle des services aux entreprises du ministre fédéral du Commerce. Mme Haight a obtenu une maîtrise avec distinction de l'Université d'Oxford et le titre de Fellow de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, de l'Institut des Comptables agréés d'Angleterre et du pays de Galles et de l'Association canadienne des conseillers en management, en plus de détenir le titre d'administratrice de sociétés certifiée.</p>

BIOGRAPHIES

DES ADMINISTRATEURS

<p>TIMOTHY HODGSON <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de vérification /</p> <p>Membre du conseil depuis le 17 décembre 2013</p>	<p>M. Hodgson est associé directeur d'Alignvest Management Corporation. De 2010 à 2012, il a été conseiller spécial du gouverneur Mark Carney à la Banque du Canada. Auparavant, chez Goldman Sachs, il a agi de 2005 à 2010 à titre de chef de la direction de la filiale canadienne, Goldman Sachs Canada, Inc. M. Hodgson siège actuellement aux conseils de KGS-Alpha Capital Markets, du Global Risk Institute, de la Bridgepoint Health Corporation, de l'École de gestion Ivey et de The Next36. Il est un ancien membre du conseil de Goldman Sachs Canada, Inc. M. Hodgson détient un M.B.A. de l'École de gestion Ivey de l'Université Western à London, en Ontario, et un baccalauréat en commerce de l'Université du Manitoba. Comptable agréé, il est membre de l'Institut des administrateurs de sociétés.</p>
<p>WILLIAM A. MACKINNON <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de vérification – président</p> <p>Membre du conseil depuis le 14 janvier 2010</p>	<p>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 aussi membre des conseils de la Fondation communautaire de Toronto, du Roy Thomson Hall, de la Fondation de l'Hôpital général de Toronto Est et de la St. Stephen's Community House. 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 occupé les fonctions de chef de la direction de KPMG. Il a aussi 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 celui de Fellow de l'Institut Canadien des Comptables Agréés en 1994.</p>
<p>MICHAEL P. MUELLER <i>Administrateur de sociétés</i></p> <p>Membre : Comité de placement / Comité de régie interne / Comité des ressources humaines et de la rémunération – président / Comité sur le risque</p> <p>Membre du conseil depuis le 18 décembre 2006</p>	<p>M. Mueller est président du conseil d'Annidis Corporation et membre des conseils d'administration de la Banque Canadian Tire, de Magor Communications Corp., de Pediapharm et d'Emily's House. De 2003 à 2005, il a été président et chef de la direction de la MDS Capital Corporation. Auparavant, M. Mueller a occupé divers postes de haute direction à la Banque TD, notamment ceux de vice-président du conseil et de chef mondial des placements et des services bancaires aux entreprises. M. Mueller est un ancien membre des conseils d'administration de l'Hôpital de Scarborough (ex-président), de la Fondation de l'Hôpital de Scarborough, d'AIM Therapeutics Inc., de Biovest Corp. 1, 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 Western et d'un M.B.A. de l'Université York.</p>

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)

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET										
Revenu (perte) de placement	12 793 \$	7 194 \$	1 888 \$	7 043 \$	7 605 \$	(9 493)\$	(197)\$	3 414 \$	4 097 \$	1 334 \$
Charges d'exploitation	216	184	148	114	92	86	77	52	39	21
Bénéfice net (perte nette) d'exploitation et résultat étendu	12 577 \$	7 010 \$	1 740 \$	6 929 \$	7 513 \$	(9 579)\$	(274)\$	3 362 \$	4 058 \$	1 313 \$
Transferts de fonds	4 997 \$	4 635 \$	4 733 \$	4 814 \$	4 980 \$	4 431 \$	4 237 \$	3 990 \$	4 197 \$	3 816 \$
Augmentation (diminution) de l'actif net	17 574 \$	11 645 \$	6 473 \$	11 743 \$	12 493 \$	(5 148)\$	3 963 \$	7 352 \$	8 255 \$	5 129 \$
ACTIF NET INVESTI										
Placements										
Actions de marchés mondiaux										
Actions canadiennes	16 731 \$	15 425 \$	14 464 \$	18 665 \$	13 547 \$	8 815 \$	11 538 \$	10 328 \$	9 346 \$	7 758 \$
Actions étrangères :										
Actions américaines à grande capitalisation	9 097	7 163	5 294	3 829	2 111	926	1 763	2 498	2 618	2 314
Actions EAEO à grande capitalisation	9 000	6 745	4 760	3 052	2 043	1 043	1 831	1 720	3 217	2 506
Actions à petite capitalisation	6 535	4 738	3 641	3 221	1 977	781	1 930	2 936	2 006	105
Actions des marchés émergents	8 116	6 163	4 787	4 062	2 987	2 122	2 726	2 501	1 943	354
Placements privés	8 425	6 924	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 ^{1,2}	1 756	1 456	1 597	1 254	1 892	73	533	468	967	537
Titres à revenu fixe	11 578	9 481	8 569	7 685	6 958	6 358	7 097	7 089	5 243	5 143
Actifs à rendement réel										
Obligations mondiales indexées à l'inflation	5 036	4 427	3 982	3 022	2 145	2 389	2 211	1 714	421	219
Placements immobiliers ²	10 650	9 427	7 055	5 312	5 118	4 653	4 029	3 596	1 584	429
Infrastructures	6 011	3 854	3 607	2 356	2 073	2 446	1 343	479	-	-
Ressources renouvelables	795	382	325	-	-	-	-	-	-	-
Placements nets	93 730 \$	76 185 \$	64 525 \$	58 040 \$	46 277 \$	33 797 \$	38 973 \$	34 998 \$	27 646 \$	19 368 \$
RENDEMENTS (%)										
Taux de rendement annuel	16,3	10,7	3,0	14,5	21,5	(22,7)	(0,3)	11,3	19,1	7,9
Indice de référence	13,9	8,6	1,6	12,7	19,8	(17,6)	1,2	10,1	18,0	7,2

Le rendement net annualisé de dix ans de 7,0 % (5,2 % déduction faite de l'inflation) a surpassé l'objectif de rendement de 6,1 % (4,3 % déduction faite de l'inflation) pour la période.

¹ Comprend les montants liés aux stratégies de rendement absolu.

² Depuis 2013, les montants liés aux stratégies de créances immobilières sont rapportés sous la rubrique Placements immobiliers.

ÉTATS FINANCIERS ET NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

TABLE DES MATIÈRES

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	75
CERTIFICAT D'INVESTISSEMENT	76
OFFICE D'INVESTISSEMENT DES RÉGIMES DE PENSIONS DU SECTEUR PUBLIC	
Rapport des auditeurs indépendants	77
Bilan consolidé	78
État consolidé du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	79
État consolidé de l'évolution de l'actif net	79
Notes complémentaires	80-102
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FONCTION PUBLIQUE	
Rapport des auditeurs indépendants	103
Bilan	104
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	105
État de l'évolution de l'actif net	105
Notes complémentaires	106-128
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DES FORCES CANADIENNES	
Rapport des auditeurs indépendants	129
Bilan	130
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	131
État de l'évolution de l'actif net	131
Notes complémentaires	132-154
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA GENDARMERIE ROYALE DU CANADA	
Rapport des auditeurs indépendants	155
Bilan	156
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	157
État de l'évolution de l'actif net	157
Notes complémentaires	158-180
COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FORCE DE RÉSERVE	
Rapport des auditeurs indépendants	181
Bilan	182
État du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	183
État de l'évolution de l'actif net	183
Notes complémentaires	184-206

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 2014 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 S.E.N.C.R.L./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 15 mai 2014



John Valentini
Vice-président à la direction,
chef de l'exploitation et chef de la direction financière
Le 15 mai 2014

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 2014 ont été effectués conformément à la Loi et à l'Énoncé des principes, normes et procédures en matière de placement d'Investissements PSP ».



Cheryl Barker
Présidente du conseil par intérim
Le 15 mai 2014

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), qui comprennent le bilan consolidé au 31 mars 2014, 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.

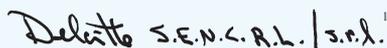
Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière d'Investissements PSP au 31 mars 2014, 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 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.

 Deloitte S.E.N.C.R.L. / s.r.l.¹

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A116129

Le 15 mai 2014
Montréal, Canada

Pour le vérificateur général du Canada,



Clyde M. MacLellan, FCPA, FCA
vérificateur général adjoint

Le 15 mai 2014
Ottawa, Canada

Bilan consolidé

Aux 31 mars

(en millions de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements (note 3 A))	101 570 \$	81 808 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	1 935	2 211
Encaisse	2	2
Autres actifs	125	81
	103 632 \$	84 102 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	9 775 \$	7 834 \$
Créditeurs et autres passifs	152	137
	9 927 \$	7 971 \$
ACTIF NET	93 705 \$	76 131 \$
Capital-actions (note 5)	-	-
Compte du régime de pension de la fonction publique	68 168	55 483
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	18 352	14 872
Compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	6 720	5 374
Compte du régime de pension de la Force de réserve	465	402
ACTIF NET	93 705 \$	76 131 \$

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)	2014	2013
REVENU DE PLACEMENT (NOTE 7)	12 793 \$	7 194 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (NOTE 8)	216 \$	184 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU (NOTE 9)	12 577 \$	7 010 \$

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)	2014	2013
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	76 131 \$	64 486 \$
Transferts de fonds (note 6)	4 997	4 635
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	12 577	7 010
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	17 574	11 645
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	93 705 \$	76 131 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes complémentaires

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2014

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* (telles qu'elles sont définies ci-après), pour les fonds (tels qu'ils sont définis 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, et 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 actuellement transférées pour les fonds par le gouvernement du Canada (individuellement, le « Fonds » et collectivement, les « Fonds ») 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, et dans le cas du régime de pension de la Force de réserve pour des services rendus à compter du 1^{er} mars 2007 (collectivement, les « services postérieurs à 2000 »). Les comptes gérés par Investissements PSP au nom des Fonds 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 régimes et leurs Fonds respectifs, peut en tout temps avoir recours à l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime de chaque Fonds à l'égard des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime concerné pour les services postérieurs à 2000, ou en vue de réduire tout surplus non autorisé dans le Fonds de ce régime.

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 lui sont transférées pour les Fonds. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs au titre des régimes. 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, y compris ceux qui répondent à la définition d'une filiale et ceux sur lesquels Investissements PSP exerce une influence notable, 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 considéré.

COMPTES DE RÉGIME

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

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont enregistrés à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent et sont comptabilisés à leur juste valeur. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond au 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 utilisés pour établir 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 de pleine 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, par le biais de contributions de capital par Investissements PSP, soit 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 présentés à titre de revenu de dividendes. Les distributions de revenus des marchés privés provenant des fonds en gestion commune, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements sont comptabilisées à titre de revenu d'intérêts, de revenu de dividendes ou de gains (pertes) réalisé(e)s, selon ce qui convient. 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. Les charges au titre des dividendes sur les titres vendus à découvert et le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés) sont présentés au poste Autres (montant net).

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 réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont inclus(es) dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus pour les Fonds 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, dans l'évaluation de certains titres à revenu fixe, dans les revenus et frais de placement connexes, ainsi que dans les informations contenues dans les 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 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes 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 octobre 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document « Entités d'investissement (amendements à l'IFRS 10, l'IFRS 12 et l'IAS 27) ». Selon les amendements, une entité qualifiée d'entité d'investissement doit évaluer certaines de ses filiales à la juste valeur par le biais du résultat net, plutôt que de les consolider. Les amendements entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'intégration, dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* publié par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada), des amendements aux IFRS susmentionnés. Le CNC a aussi confirmé la date d'adoption des IFRS qu'il avait préalablement annoncée pour les entités d'investissement canadiennes qui appliquent les dispositions de la NOC-18.

Les premiers états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP à être préparés selon les IFRS seront ceux de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition d'Investissements PSP est le 1^{er} avril 2013, soit le premier jour de la première période de comparaison devant être présentée conformément aux IFRS.

L'analyse par la direction de l'incidence de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP est avancée. Jusqu'à présent, l'incidence sur l'état consolidé de la situation financière d'ouverture d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devrait pas être importante. Les autres incidences prévues comprennent la présentation d'un tableau des flux de trésorerie ainsi que d'information par voie de notes complémentaires supplémentaires.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
PLACEMENTS				
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	9 118 \$	7 667 \$	9 224	8 822 \$
Actions étrangères	27 728	20 987	20 949	18 452
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	12 777	10 543	10 896	9 379
Placements privés	8 077	5 273	7 020	5 414
Placements en infrastructures	6 534	6 144	4 458	4 622
Placements en ressources renouvelables	1 185	1 040	420	376
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	3 866	3 866	3 604	3 604
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	17 080	16 584	11 211	10 993
Obligations indexées à l'inflation	4 991	4 190	4 377	3 818
Autres titres à revenu fixe	7 202	6 203	7 857	7 033
Placements non traditionnels	3 012	2 552	1 792	1 503
	101 570 \$	85 049 \$	81 808 \$	74 016 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	734 \$	734 \$	1 121 \$	1 121 \$
Intérêts à recevoir	218	218	152	152
Dividendes à recevoir	83	83	67	67
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	900	687	871	284
	1 935 \$	1 722 \$	2 211 \$	1 624 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(948)\$	(948)\$	(1 104)\$	(1 104)\$
Intérêts à payer	(27)	(27)	(24)	(24)
Titres vendus à découvert	(715)	(687)	(468)	(465)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(632)	(635)	(609)	(609)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(1 211)	(574)	(734)	(246)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux (note 10)	(6 242)	(6 159)	(4 895)	(4 834)
	(9 775)\$	(9 030)\$	(7 834)\$	(7 282)\$
PLACEMENTS NETS	93 730 \$	77 741 \$	76 185 \$	68 358 \$

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, les placements dans des fonds ainsi que des biens du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les sociétés de personnes, les sociétés et les biens immobiliers intervenant principalement dans le secteur des résidences pour aînés et le secteur résidentiel, les secteurs de l'immobilier commercial et du commerce au détail, et le secteur industriel, 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 2014, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements immobiliers relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP était de 4 050 millions \$ (3 599 millions \$ en 2013).

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

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes, les placements dans des fonds et les co-investissements dans diverses entités fermées. 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 2014, le montant total du financement de tiers inclus dans les placements en infrastructures relativement aux placements détenus directement par Investissements PSP était de 1 644 millions \$ (277 millions \$ en 2013).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des participations directes dans des propriétés qui produisent et récoltent du bois d'œuvre et dans des terres agricoles.

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 les justes valeurs auditées présentées par le commandité du fonds, établies 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 obtenue auprès d'évaluateurs indépendants et 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 des administrateurs de chacun des fonds et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas. 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.

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 considéré.

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 considéré.

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 de la valeur 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. Les instruments financiers dérivés peuvent être cotés en Bourse ou négociés hors cote. Les instruments négociés hors cote comprennent les instruments qui sont négociés bilatéralement et réglés, ainsi que ceux qui sont compensés (instruments dérivés hors cote compensés) par l'intermédiaire d'une chambre de compensation centrale.

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

Les swaps désignent des opérations dans le cadre desquelles deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Les swaps sont utilisés 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

Les contrats à terme normalisés sont des contrats dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre desquels 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

Les contrats à terme sont des contrats 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

Les options représentent 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

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 hors cote compensés sont comptabilisés à leur juste valeur au moyen des cours obtenus de la chambre de compensation centrale. 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 crédit, 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014				2013			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Net		Actif	Passif	Net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	1 401 \$	- \$	- \$	- \$	846 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	13 555	212	(22)	190	9 935	166	(50)	116
Bons et droits de souscription	5	5	-	5	2	-	-	-
Options :								
Cotées – acquises	689	20	-	20	2 570	27	-	27
Cotées – souscrites	414	-	(17)	(17)	1 002	-	(15)	(15)
Hors cote – acquises	5 486	308	-	308	1 257	164	-	164
Hors cote – souscrites	6 091	-	(352)	(352)	1 237	-	(145)	(145)
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	31 004	153	(452)	(299)	34 291	342	(334)	8
Contrats à terme normalisés	70	-	-	-	42	-	-	-
Swaps	3 554	9	(125)	(116)	1 063	24	(29)	(5)
Options :								
Hors cote – acquises	4 021	33	-	33	5 199	78	-	78
Hors cote – souscrites	3 505	-	(16)	(16)	4 850	-	(67)	(67)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	701	-	-	-	846	5	(6)	(1)
Contrats à terme normalisés	2 432	-	-	-	1 330	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt :								
Hors cote	11 853	40	(86)	(46)	11 562	23	(39)	(16)
Hors cote compensés	8 370	-	-	-	-	-	-	-
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	2	-	-	-
Swaptions	31 545	82	(70)	12	2 811	7	(5)	2
Options :								
Cotées – acquises	26 476	18	-	18	5 055	4	-	4
Cotées – souscrites	27 766	-	(9)	(9)	4 967	-	(3)	(3)
Hors cote – acquises	10 160	15	-	15	1 761	10	-	10
Hors cote – souscrites	15 038	-	(15)	(15)	2 784	-	(10)	(10)
Dérivés de crédit¹								
Hors cote – acquis	2 134	1	(46)	(45)	1 914	17	(17)	-
Hors cote – vendus	548	4	(1)	3	934	4	(14)	(10)
Hors cote compensés – acquis	851	-	-	-	-	-	-	-
Hors cote compensés – vendus	1 284	-	-	-	-	-	-	-
Total	208 953 \$	900 \$	(1 211) \$	(311) \$	96 260 \$	871 \$	(734) \$	137 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	92 888 \$
De 3 à 12 mois	77 491
Plus d'un an	38 574
Total	208 953 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	8 459 \$	659 \$	- \$	- \$	9 118 \$
Actions étrangères	23 461	4 267	-	-	27 728
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	12 777	-	12 777
Placements privés	-	-	8 077	-	8 077
Placements en infrastructures	-	-	6 534	-	6 534
Placements en ressources renouvelables	-	-	1 185	-	1 185
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	811	3 055	-	-	3 866
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	17 080	-	-	17 080
Obligations indexées à l'inflation	-	4 991	-	-	4 991
Autres titres à revenu fixe	-	3 063	4 139	-	7 202
Placements non traditionnels					
	-	1 125	1 887	-	3 012
	32 731 \$	34 240 \$	34 599 \$	- \$	101 570 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	734 \$	734 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	218	218
Dividendes à recevoir	-	-	-	83	83
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	43	857	-	-	900
	43 \$	857 \$	- \$	1 035 \$	1 935 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(948) \$	(948) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(27)	(27)
Titres vendus à découvert	(715)	-	-	-	(715)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(632)	-	-	(632)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(26)	(1 185)	-	-	(1 211)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(6 242)	-	-	(6 242)
	(741) \$	(8 059) \$	- \$	(975) \$	(9 775) \$
PLACEMENTS NETS					
	32 033 \$	27 038 \$	34 599 \$	60 \$	93 730 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	9 224 \$	- \$	- \$	- \$	9 224 \$
Actions étrangères	17 217	3 732	-	-	20 949
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	10 896	-	10 896
Placements privés	-	-	7 020	-	7 020
Placements en infrastructures	-	-	4 458	-	4 458
Placements en ressources renouvelables	-	-	420	-	420
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	629	2 975	-	-	3 604
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	11 211	-	-	11 211
Obligations indexées à l'inflation	-	4 377	-	-	4 377
Autres titres à revenu fixe	-	3 398	4 459	-	7 857
Placements non traditionnels					
	-	885	907	-	1 792
	27 070 \$	26 578 \$	28 160 \$	- \$	81 808 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	1 121 \$	1 121 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	152	152
Dividendes à recevoir	-	-	-	67	67
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	31	839	1	-	871
	31 \$	839 \$	1 \$	1 340 \$	2 211 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(1 104) \$	(1 104) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(24)	(24)
Titres vendus à découvert	(468)	-	-	-	(468)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(609)	-	-	(609)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(18)	(712)	(4)	-	(734)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(4 895)	-	-	(4 895)
	(486) \$	(6 216) \$	(4) \$	(1 128) \$	(7 834) \$
PLACEMENTS NETS					
	26 615 \$	21 201 \$	28 157 \$	212 \$	76 185 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, des titres canadiens cotés en Bourse d'une juste valeur de 627 millions \$ et classés au niveau 1 ont été transférés à un fonds non coté en Bourse détenu par Investissements PSP. Par conséquent, les titres ont été classés au niveau 2 au 31 mars 2014 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013).

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 2014 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains non réalisés	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	22 794 \$	6 887 \$	(4 263) \$	- \$	752 \$	2 667 \$	(264) \$	28 573 \$
Titres à revenu fixe	4 459	724	(1 213)	(287)	305	151	-	4 139
Placements non traditionnels	907	875	(26)	-	1	130	-	1 887
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(3)	8	(10)	-	1	4	-	-
Total	28 157 \$	8 494 \$	(5 512) \$	(287) \$	1 059 \$	2 952 \$	(264) \$	34 599 \$

Au 31 mars 2013, deux placements sur les marchés privés ont été classés dans le niveau 3, car leurs justes valeurs ont été déterminées à l'aide de données non observables importantes. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, ces placements ont été transférés dans le niveau 2, puisque les entités émettrices sous-jacentes détenues indirectement par Investissements PSP ont été inscrites en Bourse. Dans le cas d'un des deux placements sur les marchés privés, les instruments détenus par Investissements PSP faisaient l'objet de restrictions au 31 mars 2014 et ne peuvent être revendus qu'à compter du moment de leur inscription.

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 2013 :

(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	168 \$	1 \$	(6) \$	- \$	1 \$	(14) \$	(150) \$	- \$
Placements sur les marchés privés	18 278	4 835	(1 844)	-	212	1 313	-	22 794
Titres à revenu fixe	3 986	1 355	(1 174)	(65)	200	157	-	4 459
Placements non traditionnels	304	576	-	-	-	27	-	907
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(10)	8	(10)	-	2	7	-	(3)
Total	22 726 \$	6 775 \$	(3 034) \$	(65) \$	415 \$	1 490 \$	(150) \$	28 157 \$

Au 31 mars 2012, un placement dans un fonds non coté en Bourse qui détenait des titres cotés en Bourse a été classé dans le niveau 3 en raison de la nature des restrictions contractuelles sur le rachat des parts du fonds. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013, les titres cotés en Bourse détenus par le fonds ont été transférés à Investissements PSP et classés dans le niveau 1 au 31 mars 2013.

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 de 7 % et une diminution de 5 % (augmentation et diminution de 4 % en 2013) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés et des placements dans des fonds de 13 120 millions \$ (10 178 millions \$ en 2013), 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 du 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, 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 2014, Investissements PSP avait réinvesti 2 412 millions \$ de biens obtenus en garantie (2 217 millions \$ en 2013).

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014	2013
Prêt de titres		
Titres prêtés	9 622 \$	7 395 \$
Biens détenus en garantie ¹	10 242	7 789
Emprunt de titres		
Titres empruntés	715	468
Biens donnés en garantie ²	750	470

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 2014, des biens d'une juste valeur de 631 millions \$ (609 millions \$ en 2013) 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 d'Investissements PSP, 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 des rapports de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que 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 de placement 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 par rapport à la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente aux 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.

	2014	2013
VaR du portefeuille de référence	20,3 %	20,2 %
VaR active	2,8	2,6
Total de la VaR (sans diversification)	23,1	22,8
Effet de diversification	(0,1)	(1,3)
Total de la VaR	23,0 %	21,5 %

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 2014 :

(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	1 781 \$	5 342 \$	1 813 \$	2 663 \$	- \$	11 599 \$
Obligations de sociétés	668	3 032	1 405	376	-	5 481
Obligations indexées à l'inflation	3	1 220	1 398	2 370	-	4 991
Titres adossés à des actifs	11	1 612	25	-	-	1 648
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	175	484	-	-	-	659
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	1 965	1 965
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	2 638 \$	11 690 \$	4 641 \$	5 409 \$	1 965 \$	26 343 \$
Autres placements ²	- \$	- \$	- \$	- \$	6 796 \$	6 796 \$
Total des titres à revenu fixe	2 638 \$	11 690 \$	4 641 \$	5 409 \$	8 761 \$	33 139 \$

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 3 866 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 2 930 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. En octobre 2013, Investissements PSP a modifié sa politique afin de couvrir pleinement les placements libellés en devises dans des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation et dans certains autres titres à revenu fixe, de même que les placements immobiliers, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables. Auparavant, Investissements PSP avait 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 expositions nettes au risque de change sous-jacentes, 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 aux 31 mars :

Devise	2014		2013	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	24 588 \$	61,0 %	15 290 \$	53,3 %
Euro	3 465	8,6	2 573	9,0
Livre sterling	1 857	4,6	2 128	7,4
Yen japonais	1 571	3,9	1 143	4,0
Dollar de Hong Kong	1 311	3,3	1 034	3,6
Won coréen	1 308	3,2	775	2,7
Réal brésilien	1 263	3,1	1 205	4,2
Franc suisse	796	2,0	382	1,3
Nouveau dollar taiwanais	612	1,5	468	1,6
Dollar australien	507	1,3	943	3,3
Roupie indienne	470	1,2	353	1,2
Rand d'Afrique du Sud	392	1,0	304	1,1
Couronne suédoise	264	0,6	72	0,3
Peso colombien	245	0,6	174	0,6
Peso mexicain	211	0,5	242	0,9
Autres	1 441	3,6	1 578	5,5
Total	40 301 \$	100,0 %	28 664 \$	100,0 %

Au 31 mars 2014, Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 12 004 millions \$ (10 063 millions \$ US, 259 millions €, 29 millions £, 22 millions de rands d'Afrique du Sud, 283 millions de réals brésiliens, 61 524 millions de pesos colombiens et 14 898 millions de roupies indiennes). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau des expositions au risque de change.

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 cotes 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 cote la plus faible.

Au 31 mars 2014, l'exposition maximale d'Investissements PSP au risque de crédit s'élevait à environ 30 milliards \$ (environ 24 milliards \$ en 2013). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 1,6 milliard \$ au 31 mars 2014 (environ 1,4 milliard \$ en 2013). 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 2014, Investissements PSP affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 55 millions \$ (120 millions \$ en 2013) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 53 % (environ 67 % en 2013) 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 précédemment et de toute autre forme de rehaussement de crédit, aux 31 mars :

	2014	2013
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	97,4 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	1,0	1,0
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,5	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,1	1,0
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 du 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.

En ce qui a trait aux instruments dérivés négociés hors cote, 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. Dans le cas des instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale régit les activités de négociation entre les parties selon les modalités habituelles dans le cadre de telles transactions.

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, la convention-cadre de l'ISDA prévoit des dispositions exécutoires de compensation par liquidation en cas de défaut de l'une des contreparties. En outre, l'annexe sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permet à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. L'ASG exige également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations assujetties à l'ASG portent sur des garanties qui requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. L'ASG régit 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. De même, dans le cas d'instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale requiert des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions et elle est autorisée à vendre, à donner de nouveau en nantissement ou à autrement utiliser les biens obtenus en garantie. Investissements PSP avait donné en garantie des titres d'une juste valeur de 579 millions \$ au 31 mars 2014 (72 millions \$ en 2013) relativement à des contrats de dérivés, dont un montant de 27 millions \$ se rapporte à des instruments dérivés hors cote compensés (néant en 2013). Des titres d'une juste valeur totalisant 35 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2014 (145 millions \$ en 2013). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie relativement à des 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 décrits 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 d'Investissements PSP dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, la direction mesure le risque de contrepartie de manière continue, 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, Investissements PSP 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 2014 :

(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	(948)\$	- \$	- \$	(948)\$
Intérêts à payer	(25)	(2)	-	(27)
Titres vendus à découvert	(715)	-	-	(715)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(632)	-	-	(632)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(3 299)	(792)	(2 151)	(6 242)
Créditeurs et autres passifs	(102)	-	(50)	(152)
Total	(5 721)\$	(794)\$	(2 201)\$	(8 716)\$

(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	414 \$	316 \$	170 \$	900 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(465)	(437)	(309)	(1 211)
Total	(51)\$	(121)\$	(139)\$	(311)\$

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

5 CAPITAL-ACTIONS

En vertu de la Loi, le capital-actions d'Investissements PSP 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. La Loi n'attribue aucun droit de vote, droit de dividende, droit résiduel ou autre droit relativement à ces actions.

6 TRANSFERTS DE FONDS

Investissements PSP a reçu des transferts de fonds du gouvernement du Canada de 4 997 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014 (4 635 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013) pour les Fonds. Les fonds ainsi transférés ont été comptabilisés dans leurs comptes de régime respectifs.

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

(en millions de dollars)	2014	2013
Fonds de retraite de la fonction publique	3 535 \$	3 258 \$
Fonds de retraite des Forces canadiennes	1 010	1 055
Fonds de retraite de la Gendarmerie royale du Canada	452	322
Fonds de retraite de la Force de réserve	-	-
Total	4 997 \$	4 635 \$

7 REVENU DE PLACEMENT

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

(en millions de dollars)	2014	2013
Revenu d'intérêts	1 083 \$	804 \$
Revenu de dividendes	1 377	1 179
Intérêts débiteurs (note 10)	(99)	(102)
Coûts de transaction	(94)	(50)
Frais de gestion externe des placements ¹	(31)	(37)
Autres (montant net)	(33)	(18)
	2 203	1 776
Gains réalisés, montant net ²	2 428	2 246
Gains non réalisés, montant net ³	8 162	3 172
Revenu de placement	12 793 \$	7 194 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais 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 55 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (21 millions \$ en 2013).

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. Ces frais, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 151 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (127 millions \$ en 2013).

² Comprennent des pertes de change réalisées de 1 509 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des pertes de change réalisées de 203 millions \$ en 2013).

³ Comprennent des gains de change non réalisés de 4 146 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des gains de change non réalisés de 200 millions \$ en 2013).

8 CHARGES D'EXPLOITATION

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

(en milliers de dollars)	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	137 316 \$	122 178 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	23 977	11 848
Fournitures et matériel de bureau	21 376	18 704
Autres charges d'exploitation	8 288	7 895
Amortissement des immobilisations corporelles	13 740	13 018
Frais d'occupation	6 790	6 284
Droits de garde	2 854	2 803
Rémunération des administrateurs	808	765
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	223	210
Frais de communication	185	146
Total	215 557 \$	183 851 \$

Les honoraires de consultation et de services professionnels payés aux auditeurs externes ou comptabilisés à ce titre comprennent des honoraires d'audit de 633 mille \$ (498 mille \$ en 2013), des honoraires liés à l'audit de 730 mille \$ (579 mille \$ en 2013) et des honoraires autres que d'audit de 122 mille \$ (352 mille \$ en 2013).

9 RÉPARTITION DU BÉNÉFICE NET (DE LA PERTE NETTE) D'EXPLOITATION ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

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

A) REVENU (PERTE) DE PLACEMENT

Le revenu (la perte) de placement est réparti(e) 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 les services de placement sont fournis. 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 :

	2014	2013
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	73,0 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,5	19,3
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	0,5	0,6
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. Les fonds mobilisés sont principalement affectés au financement des placements sur les marchés privés. 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 10 % des placements nets plus la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP au moment de l'engagement à l'égard de l'émission. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$ pour les émissions au Canada, et 3 milliards \$ US pour les émissions aux États-Unis.

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP respectait les limites autorisées par le conseil d'administration au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur
Billets à ordre à court terme libellés en dollars canadiens, portant intérêt entre 0,99 % et 1,19 % et venant à échéance de 7 à 364 jours (de 31 à 191 jours au 31 mars 2013)	1 436 \$	1 434 \$	863 \$	861 \$
Billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, portant intérêt entre 0,11 % et 0,30 % et venant à échéance de 35 à 365 jours (de 29 à 189 jours au 31 mars 2013)	2 307	2 306	1 016	1 016
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venus à échéance le 9 décembre 2013	-	-	1 000	1 023
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	700	719	700	726
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	351	350	352
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	900	918	900	917
Billets à moyen terme de série 5, portant intérêt à 3,03 % par année et venant à échéance le 22 octobre 2020	500	514	-	-
Total	6 193 \$	6 242 \$	4 829 \$	4 895 \$

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

(en milliers de dollars)	2014	2013
Billets à ordre à court terme	14 268 \$	10 660 \$
Billets à moyen terme	85 040	90 859
Total	99 308 \$	101 519 \$

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., tel qu'il est décrit à la note 10.

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 2014, 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, accordé des indemnisations ou émis des lettres de crédit à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2014, Investissements PSP avait convenu d'offrir une garantie et, dans certains cas, d'accorder une indemnisation à l'égard du respect des exigences imposées à certaines entités détenues en vertu d'ententes contractuelles. La majorité de ces ententes sont des accords d'emprunt. Dans l'éventualité d'une défaillance en vertu de ces ententes, à recours limité dans certains cas, Investissements PSP pourrait devoir assumer des obligations jusqu'à concurrence de 1 223 millions \$ (999 millions \$ en 2013) plus les intérêts et autres frais connexes applicables. Les accords d'emprunt viennent à échéance entre janvier 2014 et septembre 2028.

De plus, Investissements PSP et ses filiales avaient émis des lettres de crédit d'un montant total de 82 millions \$ au 31 mars 2014 (41 millions \$ en 2013) relativement à des opérations de placement.

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 2014, les engagements en cours s'établissaient comme suit :

(en millions de dollars)

Placements immobiliers	1 196 \$
Placements privés	4 072
Placements en infrastructures	2 533
Placements en ressources renouvelables	800
Autres titres à revenu fixe	2 080
Placements non traditionnels	1 825
Total	12 506 \$

COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FONCTION PUBLIQUE ÉTATS FINANCIERS

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 2014, 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 2014, 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.

 Deloitte S.E.N.C.R.L. / s.r.l.¹

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A116129

Le 15 mai 2014
Montréal, Canada

Pour le vérificateur général du Canada,



Clyde M. MacLellan, FCPA, FCA
vérificateur général adjoint

Le 15 mai 2014
Ottawa, Canada

Bilan

Aux 31 mars

(en millions de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements (note 3 A))	73 869 \$	59 610 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	1 408	1 612
Autres actifs	92	60
Somme à recevoir du compte du régime de pension des Forces canadiennes	14	7
Somme à recevoir du compte du régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada	5	3
	75 388 \$	61 292 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	7 110 \$	5 709 \$
Créditeurs et autres passifs	110	100
	7 220 \$	5 809 \$
ACTIF NET	68 168 \$	55 483 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	26 209 \$	17 059 \$
Cumul des transferts de fonds	41 959	38 424
ACTIF NET	68 168 \$	55 483 \$

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)

	2014	2013
REVENU DE PLACEMENT (NOTE 6)	9 307 \$	5 231 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (NOTE 7)	157 \$	134 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	9 150 \$	5 097 \$

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)

	2014	2013
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	55 483 \$	47 128 \$
Transferts de fonds (note 5)	3 535	3 258
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	9 150	5 097
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	12 685	8 355
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	68 168 \$	55 483 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2014

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* (telles qu'elles sont définies ci-après), pour les fonds (tels qu'ils sont définis 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 »), le régime de pension des Forces canadiennes et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, et le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Le régime et les autres régimes de retraite sont désignés collectivement aux présentes, les « régimes ».

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

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés pour le Fonds 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 du régime et de la capacité du régime à respecter ses obligations financières.

En vertu de la *Loi sur la pension de la fonction publique*, le gouvernement du Canada, qui administre le régime et le Fonds, peut en tout temps avoir recours à l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime du Fonds à l'égard des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour les services postérieurs à 2000, ou en vue de réduire tout surplus non autorisé dans le Fonds.

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 lui sont transférées pour le Fonds à l'égard des services postérieurs à 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs au titre du régime. 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, y compris ceux qui répondent à la définition d'une filiale et ceux sur lesquels Investissements PSP exerce une influence notable, 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 considéré.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont enregistrés à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent et sont comptabilisés à leur juste valeur. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond au 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 utilisés pour établir 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 de pleine 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, par le biais de contributions de capital par Investissements PSP, soit 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 est réparti(e) 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 présentés à titre de revenu de dividendes. Les distributions de revenus des marchés privés provenant des fonds en gestion commune, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements sont comptabilisées à titre de revenu d'intérêts, de revenu de dividendes ou de gains (pertes) réalisé(e)s, selon ce qui convient. 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. Les charges au titre des dividendes sur les titres vendus à découvert et le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés) sont présentés au poste Autres (montant net).

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 réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont inclus(es) dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus pour le Fonds 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, dans l'évaluation de certains titres à revenu fixe, dans les revenus et frais de placement connexes, ainsi que dans les informations contenues dans les 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 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes 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 octobre 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document « Entités d'investissement (amendements à l'IFRS 10, l'IFRS 12 et l'IAS 27) ». Selon les amendements, une entité qualifiée d'entité d'investissement doit évaluer certaines de ses filiales à la juste valeur par le biais du résultat net, plutôt que de les consolider. Les amendements entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'intégration, dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* publié par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada), des amendements aux IFRS susmentionnés. Le CNC a aussi confirmé la date d'adoption des IFRS qu'il avait préalablement annoncée pour les entités d'investissement canadiennes qui appliquent les dispositions de la NOC-18.

Les premiers états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP à être préparés selon les IFRS seront ceux de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition d'Investissements PSP est le 1^{er} avril 2013, soit le premier jour de la première période de comparaison devant être présentée conformément aux IFRS.

L'analyse par la direction de l'incidence de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP est avancée. Jusqu'à présent, l'incidence sur l'état consolidé de la situation financière d'ouverture d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devrait pas être importante. Les autres incidences prévues comprennent la présentation d'un tableau des flux de trésorerie ainsi que d'information par voie de notes complémentaires supplémentaires.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
PLACEMENTS				
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	6 631 \$	5 588 \$	6 721 \$	6 439 \$
Actions étrangères	20 166	15 264	15 265	13 452
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	9 292	7 664	7 939	6 833
Placements privés	5 874	3 830	5 115	3 943
Placements en infrastructures	4 752	4 469	3 248	3 368
Placements en ressources renouvelables	862	756	306	274
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	2 812	2 812	2 626	2 626
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	12 421	12 060	8 169	8 009
Obligations indexées à l'inflation	3 630	3 046	3 190	2 782
Autres titres à revenu fixe	5 238	4 511	5 725	5 125
Placements non traditionnels	2 191	1 854	1 306	1 094
	73 869 \$	61 854 \$	59 610 \$	53 945 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	534 \$	534 \$	817 \$	817 \$
Intérêts à recevoir	159	159	111	111
Dividendes à recevoir	60	60	49	49
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	655	500	635	207
	1 408 \$	1 253 \$	1 612 \$	1 184 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(689)\$	(689)\$	(805)\$	(805)\$
Intérêts à payer	(20)	(20)	(18)	(18)
Titres vendus à découvert	(520)	(500)	(341)	(339)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(460)	(462)	(444)	(444)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(881)	(418)	(535)	(179)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux (note 8)	(4 540)	(4 479)	(3 566)	(3 522)
	(7 110)\$	(6 568)\$	(5 709)\$	(5 307)\$
PLACEMENTS NETS	68 167 \$	56 539 \$	55 513 \$	49 822 \$

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, les placements dans des fonds ainsi que des biens du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les sociétés de personnes, les sociétés et les biens immobiliers intervenant principalement dans le secteur des résidences pour aînés et le secteur résidentiel, les secteurs de l'immobilier commercial et du commerce au détail, et le secteur industriel, 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 2014, 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 2 945 millions \$ (2 623 millions \$ en 2013).

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

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes, les placements dans des fonds et les co-investissements dans diverses entités fermées. 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 2014, 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 1 196 millions \$ (202 millions \$ en 2013).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des participations directes dans des propriétés qui produisent et récoltent du bois d'œuvre et dans des terres agricoles.

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 les justes valeurs auditées présentées par le commandité du fonds, établies 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 obtenue auprès d'évaluateurs indépendants et 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 des administrateurs de chacun des fonds et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas. 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.

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 considéré.

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 considéré.

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 de la valeur 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. Les instruments financiers dérivés peuvent être cotés en Bourse ou négociés hors cote. Les instruments négociés hors cote comprennent les instruments qui sont négociés bilatéralement et réglés, ainsi que ceux qui sont compensés (instruments dérivés hors cote compensés) par l'intermédiaire d'une chambre de compensation centrale.

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

Les swaps désignent des opérations dans le cadre desquelles deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Les swaps sont utilisés 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

Les contrats à terme normalisés sont des contrats dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre desquels 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

Les contrats à terme sont des contrats 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

Les options représentent 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

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 hors cote compensés sont comptabilisés à leur juste valeur au moyen des cours obtenus de la chambre de compensation centrale. 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 crédit, 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014				2013			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Net		Actif	Passif	Net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	1 019 \$	- \$	- \$	- \$	616 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	9 858	155	(16)	139	7 240	121	(36)	85
Bons et droits de souscription	4	4	-	4	2	-	-	-
Options :								
Cotées - acquises	501	14	-	14	1 872	20	-	20
Cotées - souscrites	301	-	(13)	(13)	730	-	(11)	(11)
Hors cote - acquises	3 990	224	-	224	916	119	-	119
Hors cote - souscrites	4 430	-	(256)	(256)	901	-	(106)	(106)
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	22 549	110	(328)	(218)	24 986	249	(243)	6
Contrats à terme normalisés	51	-	-	-	31	-	-	-
Swaps	2 584	7	(91)	(84)	774	17	(21)	(4)
Options :								
Hors cote - acquises	2 924	24	-	24	3 789	57	-	57
Hors cote - souscrites	2 549	-	(12)	(12)	3 534	-	(49)	(49)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	510	-	-	-	617	4	(5)	(1)
Contrats à terme normalisés	1 768	-	-	-	969	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt :								
Hors cote	8 620	29	(63)	(34)	8 425	17	(29)	(12)
Hors cote compensés	6 087	-	-	-	-	-	-	-
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	2	-	-	-
Swaptions	22 942	60	(51)	9	2 048	6	(4)	2
Options :								
Cotées - acquises	19 255	13	-	13	3 683	3	-	3
Cotées - souscrites	20 193	-	(6)	(6)	3 619	-	(2)	(2)
Hors cote - acquises	7 389	11	-	11	1 283	7	-	7
Hors cote - souscrites	10 937	-	(11)	(11)	2 028	-	(7)	(7)
Dérivés de crédit¹								
Hors cote - acquis	1 552	1	(33)	(32)	1 395	12	(12)	-
Hors cote - vendus	399	3	(1)	2	681	3	(10)	(7)
Hors cote compensés - acquis	619	-	-	-	-	-	-	-
Hors cote compensés - vendus	934	-	-	-	-	-	-	-
Total	151 965 \$	655 \$	(881) \$	(226) \$	70 141 \$	635 \$	(535) \$	100 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	67 555 \$
De 3 à 12 mois	56 357
Plus d'un an	28 053
Total	151 965 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	6 152 \$	479 \$	- \$	- \$	6 631 \$
Actions étrangères	17 063	3 103	-	-	20 166
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	9 292	-	9 292
Placements privés	-	-	5 874	-	5 874
Placements en infrastructures	-	-	4 752	-	4 752
Placements en ressources renouvelables	-	-	862	-	862
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	590	2 222	-	-	2 812
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	12 421	-	-	12 421
Obligations indexées à l'inflation	-	3 630	-	-	3 630
Autres titres à revenu fixe	-	2 228	3 010	-	5 238
Placements non traditionnels					
	-	818	1 373	-	2 191
	23 805 \$	24 901 \$	25 163 \$	- \$	73 869 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	534 \$	534 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	159	159
Dividendes à recevoir	-	-	-	60	60
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	31	624	-	-	655
	31 \$	624 \$	- \$	753 \$	1 408 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(689)\$	(689)\$
Intérêts à payer	-	-	-	(20)	(20)
Titres vendus à découvert	(520)	-	-	-	(520)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(460)	-	-	(460)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(19)	(862)	-	-	(881)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(4 540)	-	-	(4 540)
	(539)\$	(5 862)\$	- \$	(709)\$	(7 110)\$
PLACEMENTS NETS					
	23 297 \$	19 663 \$	25 163 \$	44 \$	68 167 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	6 721 \$	- \$	- \$	- \$	6 721 \$
Actions étrangères	12 546	2 719	-	-	15 265
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	7 939	-	7 939
Placements privés	-	-	5 115	-	5 115
Placements en infrastructures	-	-	3 248	-	3 248
Placements en ressources renouvelables	-	-	306	-	306
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	458	2 168	-	-	2 626
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	8 169	-	-	8 169
Obligations indexées à l'inflation	-	3 190	-	-	3 190
Autres titres à revenu fixe	-	2 476	3 249	-	5 725
Placements non traditionnels					
	-	644	662	-	1 306
	19 725 \$	19 366 \$	20 519 \$	- \$	59 610 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	817 \$	817 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	111	111
Dividendes à recevoir	-	-	-	49	49
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	23	611	1	-	635
	23 \$	611 \$	1 \$	977 \$	1 612 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(805) \$	(805) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(18)	(18)
Titres vendus à découvert	(341)	-	-	-	(341)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(444)	-	-	(444)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(13)	(519)	(3)	-	(535)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(3 566)	-	-	(3 566)
	(354) \$	(4 529) \$	(3) \$	(823) \$	(5 709) \$
PLACEMENTS NETS					
	19 394 \$	15 448 \$	20 517 \$	154 \$	55 513 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, des titres canadiens cotés en Bourse d'une juste valeur de 456 millions \$ et classés au niveau 1 ont été transférés à un fonds non coté en Bourse détenu par Investissements PSP. Par conséquent, les titres ont été classés au niveau 2 au 31 mars 2014 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013).

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 2014 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains non réalisés ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	16 608 \$	5 013 \$	(3 102) \$	- \$	547 \$	1 906 \$	(192) \$	20 780 \$
Titres à revenu fixe	3 249	527	(883)	(211)	223	105	-	3 010
Placements non traditionnels	662	637	(19)	-	1	92	-	1 373
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(2)	5	(7)	-	1	3	-	-
Total	20 517 \$	6 182 \$	(4 011) \$	(211) \$	772 \$	2 106 \$	(192) \$	25 163 \$

Au 31 mars 2013, deux placements sur les marchés privés ont été classés dans le niveau 3, car leurs justes valeurs ont été déterminées à l'aide de données non observables importantes. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, ces placements ont été transférés dans le niveau 2, puisque les entités émettrices sous-jacentes détenues indirectement par Investissements PSP ont été inscrites en Bourse. Dans le cas d'un des deux placements sur les marchés privés, les instruments détenus par Investissements PSP faisaient l'objet de restrictions au 31 mars 2014 et ne peuvent être revendus qu'à compter du moment de leur inscription.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	123 \$	1 \$	(5) \$	- \$	1 \$	(11) \$	(109) \$	- \$
Placements sur les marchés privés	13 355	3 520	(1 343)	-	154	922	-	16 608
Titres à revenu fixe	2 912	987	(855)	(47)	146	106	-	3 249
Placements non traditionnels	222	420	-	-	-	20	-	662
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(7)	5	(7)	-	2	5	-	(2)
Total	16 605 \$	4 933 \$	(2 210) \$	(47) \$	303 \$	1 042 \$	(109) \$	20 517 \$

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

Au 31 mars 2012, un placement dans un fonds non coté en Bourse qui détenait des titres cotés en Bourse a été classé dans le niveau 3 en raison de la nature des restrictions contractuelles sur le rachat des parts du fonds. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013, les titres cotés en Bourse détenus par le fonds ont été transférés à Investissements PSP et classés dans le niveau 1 au 31 mars 2013.

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 de 7 % et une diminution de 5 % (augmentation et diminution de 4 % en 2013) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés et des placements dans des fonds attribués au compte de régime de 9 542 millions \$ (7 416 millions \$ en 2013), 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 du 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, 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 2014, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 1 754 millions \$ de biens obtenus en garantie (1 615 millions \$ en 2013).

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014	2013
Prêt de titres		
Titres prêtés	6 998 \$	5 389 \$
Biens détenus en garantie ¹	7 449	5 676
Emprunt de titres		
Titres empruntés	520	341
Biens donnés en garantie ²	545	343

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 2014, des biens d'une juste valeur de 459 millions \$ (444 millions \$ en 2013) 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 d'Investissements PSP, 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 des rapports de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que 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 de placement 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 par rapport à la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente aux 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.

	2014	2013
VaR du portefeuille de référence	20,3 %	20,2 %
VaR active	2,8	2,6
Total de la VaR (sans diversification)	23,1	22,8
Effet de diversification	(0,1)	(1,3)
Total de la VaR	23,0 %	21,5 %

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 2014 :

(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	1 295 \$	3 885 \$	1 319 \$	1 937 \$	- \$	8 436 \$
Obligations de sociétés	486	2 205	1 021	273	-	3 985
Obligations indexées à l'inflation	2	887	1 017	1 724	-	3 630
Titres adossés à des actifs	8	1 173	18	-	-	1 199
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	127	352	-	-	-	479
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	1 429	1 429
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	1 918 \$	8 502 \$	3 375 \$	3 934 \$	1 429 \$	19 158 \$
Autres placements ²	- \$	- \$	- \$	- \$	4 943 \$	4 943 \$
Total des titres à revenu fixe	1 918 \$	8 502 \$	3 375 \$	3 934 \$	6 372 \$	24 101 \$

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 2 812 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 2 131 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. En octobre 2013, Investissements PSP a modifié sa politique afin de couvrir pleinement les placements libellés en devises dans des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation et dans certains autres titres à revenu fixe, de même que les placements immobiliers, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables. Auparavant, Investissements PSP avait 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 expositions nettes au risque de change sous-jacentes 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2014		2013	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	17 882 \$	61,0 %	11 141 \$	53,3 %
Euro	2 520	8,6	1 875	9,0
Livre sterling	1 350	4,6	1 550	7,4
Yen japonais	1 143	3,9	833	4,0
Dollar de Hong Kong	953	3,3	754	3,6
Won coréen	952	3,2	565	2,7
Réal brésilien	918	3,1	878	4,2
Franc suisse	579	2,0	278	1,3
Nouveau dollar taïwanais	445	1,5	341	1,6
Dollar australien	369	1,3	687	3,3
Roupie indienne	342	1,2	257	1,2
Rand d'Afrique du Sud	285	1,0	221	1,1
Couronne suédoise	192	0,6	53	0,3
Peso colombien	178	0,6	127	0,6
Peso mexicain	153	0,5	177	0,9
Autres	1 049	3,6	1 149	5,5
Total	29 310 \$	100,0 %	20 886 \$	100,0 %

Au 31 mars 2014, Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 8 730 millions \$ pour le compte de régime (7 319 millions \$ US, 188 millions €, 21 millions £, 16 millions de rands d'Afrique du Sud, 206 millions de réals brésiliens, 44 745 millions de pesos colombiens et 10 835 millions de roupies indiennes). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau des expositions au risque de change.

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 cotes 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 cote la plus faible.

Au 31 mars 2014, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 22 milliards \$ (environ 17 milliards \$ en 2013). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 1,2 milliard \$ au 31 mars 2014 (environ 1 milliard \$ en 2013). 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 2014, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 40 millions \$ (87 millions \$ en 2013) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 53 % (environ 67 % en 2013) 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 précédemment et de toute autre forme de rehaussement de crédit, aux 31 mars :

	2014	2013
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	97,4 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	1,0	1,0
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,5	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,1	1,0
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 du 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.

En ce qui a trait aux instruments dérivés négociés hors cote, 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. Dans le cas des instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale régit les activités de négociation entre les parties selon les modalités habituelles dans le cadre de telles transactions.

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, la convention-cadre de l'ISDA prévoit des dispositions exécutoires de compensation par liquidation en cas de défaut de l'une des contreparties. En outre, l'annexe sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permet à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. L'ASG exige également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations assujetties à l'ASG portent sur des garanties qui requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. L'ASG régit 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. De même, dans le cas d'instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale requiert des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions et elle est autorisée 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 en garantie des titres d'une juste valeur de 421 millions \$ au 31 mars 2014 (53 millions \$ en 2013) relativement à des contrats de dérivés, dont un montant de 20 millions \$ se rapporte à des instruments dérivés hors cote compensés (néant en 2013). Des titres d'une juste valeur totalisant 25 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2014 (106 millions \$ en 2013). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie relativement à des 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 décrits 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 d'Investissements PSP dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, la direction mesure le risque de contrepartie de manière continue, 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, Investissements PSP 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 2014 :

(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	(689)\$	- \$	- \$	(689)\$
Intérêts à payer	(18)	(2)	-	(20)
Titres vendus à découvert	(520)	-	-	(520)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(460)	-	-	(460)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(2 399)	(576)	(1 565)	(4 540)
Créditeurs et autres passifs	(74)	-	(36)	(110)
Total	(4 160)\$	(578)\$	(1 601)\$	(6 339)\$

(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	301 \$	230 \$	124 \$	655 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(339)	(318)	(224)	(881)
Total	(38)\$	(88)\$	(100)\$	(226)\$

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

5 TRANSFERTS DE FOND

Investissements PSP a reçu des transferts de fonds du gouvernement du Canada de 3 535 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014 (3 258 millions \$ en 2013) pour le Fonds. Les fonds ainsi transférés ont été comptabilisés dans le compte de régime.

6 REVENU DE PLACEMENT

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

(en millions de dollars)	2014	2013
Revenu d'intérêts	788 \$	585 \$
Revenu de dividendes	1 002	858
Intérêts débiteurs (note 8)	(72)	(74)
Coûts de transaction	(69)	(36)
Frais de gestion externe des placements ¹	(22)	(27)
Autres (montant net)	(24)	(13)
	1 603	1 293
Gains réalisés, montant net ²	1 767	1 634
Gains non réalisés, montant net ³	5 937	2 304
Revenu de placement	9 307 \$	5 231 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais 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 40 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (16 millions \$ en 2013).

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. Ces frais, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 110 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (92 millions \$ en 2013).

² Comprennent des pertes de change réalisées de 1 098 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des pertes de change réalisées de 148 millions \$ en 2013).

³ Comprennent des gains de change non réalisés de 3 015 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des gains de change non réalisés de 145 millions \$ en 2013).

7 CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime (les « comptes de régime ») pour les régimes auxquels les services de placement sont fournis. 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 :

	2014	2013
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	73,0 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,5	19,3
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	0,5	0,6
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)	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	100 062 \$	89 276 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	17 472	8 657
Fournitures et matériel de bureau	15 576	13 667
Autres charges d'exploitation	6 036	5 769
Amortissement des immobilisations corporelles	10 012	9 512
Frais d'occupation	4 948	4 592
Droits de garde	2 080	2 040
Rémunération des administrateurs	589	559
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	162	154
Frais de communication	135	107
Total	157 072 \$	134 333 \$

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. Les fonds mobilisés sont principalement affectés au financement des placements sur les marchés privés. 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 10 % des placements nets plus la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP au moment de l'engagement à l'égard de l'émission. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$ pour les émissions au Canada, et 3 milliards \$ US pour les émissions aux États-Unis.

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP respectait les limites autorisées par le conseil d'administration au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur
Billets à ordre à court terme libellés en dollars canadiens, portant intérêt entre 0,99 % et 1,19 % et venant à échéance de 7 à 364 jours (de 31 à 191 jours au 31 mars 2013)	1 044 \$	1 043 \$	629 \$	627 \$
Billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, portant intérêt entre 0,11 % et 0,30 % et venant à échéance de 35 à 365 jours (de 29 à 189 jours au 31 mars 2013)	1 678	1 677	740	740
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venus à échéance le 9 décembre 2013	-	-	729	746
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	509	523	510	529
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	254	255	255	256
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	655	668	656	668
Billets à moyen terme de série 5, portant intérêt à 3,03 % par année et venant à échéance le 22 octobre 2020	364	374	-	-
Total	4 504 \$	4 540 \$	3 519 \$	3 566 \$

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)	2014	2013
Billets à ordre à court terme	10 377 \$	7 761 \$
Billets à moyen terme	61 848	66 139
Total	72 225 \$	73 900 \$

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., tel qu'il est décrit à la note 8.

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 2014, 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, accordé des indemnisations ou émis des lettres de crédit à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2014, Investissements PSP avait convenu d'offrir une garantie et, dans certains cas, d'accorder une indemnisation à l'égard du respect des exigences imposées à certaines entités détenues en vertu d'ententes contractuelles. La majorité de ces ententes sont des accords d'emprunt. Dans l'éventualité d'une défaillance en vertu de ces ententes, à recours limité dans certains cas, le compte de régime pourrait devoir assumer des obligations jusqu'à concurrence de 889 millions \$ (728 millions \$ en 2013) plus les intérêts et autres frais connexes applicables. Les accords d'emprunt viennent à échéance entre janvier 2014 et septembre 2028.

De plus, Investissements PSP et ses filiales avaient émis des lettres de crédit d'un montant total de 82 millions \$ au 31 mars 2014 (41 millions \$ en 2013), dont 60 millions \$ avaient été attribués au compte de régime (30 millions \$ en 2013) relativement à des opérations de placement.

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 2014, 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	870 \$
Placements privés	2 962
Placements en infrastructures	1 842
Placements en ressources renouvelables	582
Autres titres à revenu fixe	1 513
Placements non traditionnels	1 327
Total	9 096 \$

COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DES FORCES CANADIENNES ÉTATS FINANCIERS

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 2014, 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 2014, 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.

 Deloitte S.E.N.C.R.L. / s.r.l.¹

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A116129

Le 15 mai 2014
Montréal, Canada

Pour le vérificateur général du Canada,



Clyde M. MacLellan, FCPA, FCA
vérificateur général adjoint

Le 15 mai 2014
Ottawa, Canada

Bilan

Aux 31 mars

(en millions de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements (note 3 A))	19 907 \$	15 989 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	379	432
Autres actifs	25	16
	20 311 \$	16 437 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	1 915 \$	1 531 \$
Créditeurs et autres passifs	30	27
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	14	7
	1 959 \$	1 565 \$
ACTIF NET	18 352 \$	14 872 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	7 124 \$	4 654 \$
Cumul des transferts de fonds	11 228	10 218
ACTIF NET	18 352 \$	14 872 \$

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)

	2014	2013
REVENU DE PLACEMENT (NOTE 6)	2 512 \$	1 414 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (NOTE 7)	42 \$	35 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	2 470 \$	1 379 \$

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)

	2014	2013
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	14 872 \$	12 438 \$
Transferts de fonds (note 5)	1 010	1 055
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	2 470	1 379
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	3 480	2 434
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	18 352 \$	14 872 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2014

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* (telles qu'elles sont définies ci-après), pour les fonds (tels qu'ils sont définis 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 (le « régime ») et le régime de pension de la Gendarmerie royale du Canada, et le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Le régime et les autres régimes de retraite sont désignés collectivement aux présentes, les « régimes ».

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

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés pour le Fonds 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 du régime et de la capacité du régime à respecter ses obligations financières.

En vertu de la *Loi sur la pension de retraite des Forces canadiennes*, le gouvernement du Canada, qui administre le régime et le Fonds, peut en tout temps avoir recours à l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime du Fonds à l'égard des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour les services postérieurs à 2000, ou en vue de réduire tout surplus non autorisé dans le Fonds.

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 lui sont transférées pour le Fonds à l'égard des services postérieurs à 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs au titre du régime. 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, y compris ceux qui répondent à la définition d'une filiale et ceux sur lesquels Investissements PSP exerce une influence notable, 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 considéré.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont enregistrés à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent et sont comptabilisés à leur juste valeur. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond au 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 utilisés pour établir 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 de pleine 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, par le biais de contributions de capital par Investissements PSP, soit 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 est réparti(e) 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 présentés à titre de revenu de dividendes. Les distributions de revenus des marchés privés provenant des fonds en gestion commune, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements sont comptabilisées à titre de revenu d'intérêts, de revenu de dividendes ou de gains (pertes) réalisé(e)s, selon ce qui convient. 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. Les charges au titre des dividendes sur les titres vendus à découvert et le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés) sont présentés au poste Autres (montant net).

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 réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont inclus(es) dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus pour le Fonds 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, dans l'évaluation de certains titres à revenu fixe, dans les revenus et frais de placement connexes, ainsi que dans les informations contenues dans les 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 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes 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 octobre 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document « Entités d'investissement (amendements à l'IFRS 10, l'IFRS 12 et l'IAS 27) ». Selon les amendements, une entité qualifiée d'entité d'investissement doit évaluer certaines de ses filiales à la juste valeur par le biais du résultat net, plutôt que de les consolider. Les amendements entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'intégration, dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* publié par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada), des amendements aux IFRS susmentionnés. Le CNC a aussi confirmé la date d'adoption des IFRS qu'il avait préalablement annoncée pour les entités d'investissement canadiennes qui appliquent les dispositions de la NOC-18.

Les premiers états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP à être préparés selon les IFRS seront ceux de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition d'Investissements PSP est le 1^{er} avril 2013, soit le premier jour de la première période de comparaison devant être présentée conformément aux IFRS.

L'analyse par la direction de l'incidence de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP est avancée. Jusqu'à présent, l'incidence sur l'état consolidé de la situation financière d'ouverture d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devrait pas être importante. Les autres incidences prévues comprennent la présentation d'un tableau des flux de trésorerie ainsi que d'information par voie de notes complémentaires supplémentaires.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
PLACEMENTS				
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	1 787 \$	1 494 \$	1 803 \$	1 718 \$
Actions étrangères	5 435	4 112	4 094	3 605
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	2 504	2 065	2 130	1 831
Placements privés	1 583	1 036	1 373	1 059
Placements en infrastructures	1 281	1 203	871	903
Placements en ressources renouvelables	232	204	82	73
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	758	758	704	704
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	3 348	3 250	2 191	2 148
Obligations indexées à l'inflation	978	822	855	747
Autres titres à revenu fixe	1 411	1 216	1 536	1 375
Placements non traditionnels	590	506	350	300
	19 907 \$	16 666 \$	15 989 \$	14 463 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	144 \$	144 \$	219 \$	219 \$
Intérêts à recevoir	43	43	30	30
Dividendes à recevoir	16	16	13	13
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	176	135	170	55
	379 \$	338 \$	432 \$	317 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(186)\$	(186)\$	(216)\$	(216)\$
Intérêts à payer	(5)	(5)	(4)	(4)
Titres vendus à découvert	(140)	(135)	(92)	(91)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(124)	(124)	(119)	(119)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(237)	(112)	(143)	(48)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux (note 8)	(1 223)	(1 208)	(957)	(945)
	(1 915)\$	(1 770)\$	(1 531)\$	(1 423)\$
PLACEMENTS NETS	18 371 \$	15 234 \$	14 890 \$	13 357 \$

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, les placements dans des fonds ainsi que des biens du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les sociétés de personnes, les sociétés et les biens immobiliers intervenant principalement dans le secteur des résidences pour aînés et le secteur résidentiel, les secteurs de l'immobilier commercial et du commerce au détail, et le secteur industriel, 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 2014, 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 794 millions \$ (703 millions \$ en 2013).

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

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes, les placements dans des fonds et les co-investissements dans diverses entités fermées. 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 2014, 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 322 millions \$ (54 millions \$ en 2013).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des participations directes dans des propriétés qui produisent et récoltent du bois d'œuvre et dans des terres agricoles.

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 les justes valeurs auditées présentées par le commandité du fonds, établies 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 obtenue auprès d'évaluateurs indépendants et 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 des administrateurs de chacun des fonds et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas. 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.

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 considéré.

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 considéré.

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 de la valeur 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. Les instruments financiers dérivés peuvent être cotés en Bourse ou négociés hors cote. Les instruments négociés hors cote comprennent les instruments qui sont négociés bilatéralement et réglés, ainsi que ceux qui sont compensés (instruments dérivés hors cote compensés) par l'intermédiaire d'une chambre de compensation centrale.

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

Les swaps désignent des opérations dans le cadre desquelles deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Les swaps sont utilisés 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

Les contrats à terme normalisés sont des contrats dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre desquels 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

Les contrats à terme sont des contrats 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

Les options représentent 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

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 hors cote compensés sont comptabilisés à leur juste valeur au moyen des cours obtenus de la chambre de compensation centrale. 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 crédit, 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014				2013			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Net		Actif	Passif	Net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	275 \$	- \$	- \$	- \$	166 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	2 657	41	(4)	37	1 942	32	(10)	22
Bons et droits de souscription	1	1	-	1	-	-	-	-
Options :								
Cotées - acquises	135	4	-	4	502	6	-	6
Cotées - souscrites	81	-	(3)	(3)	196	-	(3)	(3)
Hors cote - acquises	1 075	60	-	60	245	32	-	32
Hors cote - souscrites	1 194	-	(69)	(69)	242	-	(28)	(28)
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	6 076	30	(89)	(59)	6 702	67	(65)	2
Contrats à terme normalisés	14	-	-	-	8	-	-	-
Swaps	697	1	(24)	(23)	208	5	(6)	(1)
Options :								
Hors cote - acquises	788	7	-	7	1 016	15	-	15
Hors cote - souscrites	687	-	(3)	(3)	948	-	(13)	(13)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	138	-	-	-	165	1	(1)	-
Contrats à terme normalisés	477	-	-	-	260	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt :								
Hors cote	2 323	8	(17)	(9)	2 260	4	(7)	(3)
Hors cote compensés	1 640	-	-	-	-	-	-	-
Swaptions	6 183	16	(14)	2	550	1	(1)	-
Options :								
Cotées - acquises	5 189	4	-	4	988	1	-	1
Cotées - souscrites	5 442	-	(2)	(2)	971	-	(1)	(1)
Hors cote - acquises	1 991	3	-	3	344	2	-	2
Hors cote - souscrites	2 947	-	(3)	(3)	544	-	(2)	(2)
Dérivés de crédit¹								
Hors cote - acquis	418	-	(9)	(9)	374	3	(3)	-
Hors cote - vendus	107	1	-	1	182	1	(3)	(2)
Hors cote compensés - acquis	167	-	-	-	-	-	-	-
Hors cote compensés - vendus	252	-	-	-	-	-	-	-
Total	40 954 \$	176 \$	(237) \$	(61) \$	18 813 \$	170 \$	(143) \$	27 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	18 206 \$
De 3 à 12 mois	15 188
Plus d'un an	7 560
Total	40 954 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	1 658 \$	129 \$	- \$	- \$	1 787 \$
Actions étrangères	4 598	837	-	-	5 435
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	2 504	-	2 504
Placements privés	-	-	1 583	-	1 583
Placements en infrastructures	-	-	1 281	-	1 281
Placements en ressources renouvelables	-	-	232	-	232
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	159	599	-	-	758
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	3 348	-	-	3 348
Obligations indexées à l'inflation	-	978	-	-	978
Autres titres à revenu fixe	-	600	811	-	1 411
Placements non traditionnels					
	-	220	370	-	590
	6 415 \$	6 711 \$	6 781 \$	- \$	19 907 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	144 \$	144 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	43	43
Dividendes à recevoir	-	-	-	16	16
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	8	168	-	-	176
	8 \$	168 \$	- \$	203 \$	379 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(186) \$	(186) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(5)	(5)
Titres vendus à découvert	(140)	-	-	-	(140)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(124)	-	-	(124)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(5)	(232)	-	-	(237)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(1 223)	-	-	(1 223)
	(145) \$	(1 579) \$	- \$	(191) \$	(1 915) \$
PLACEMENTS NETS					
	6 278 \$	5 300 \$	6 781 \$	12 \$	18 371 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	1 803 \$	- \$	- \$	- \$	1 803 \$
Actions étrangères	3 364	730	-	-	4 094
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	2 130	-	2 130
Placements privés	-	-	1 373	-	1 373
Placements en infrastructures	-	-	871	-	871
Placements en ressources renouvelables	-	-	82	-	82
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	123	581	-	-	704
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	2 191	-	-	2 191
Obligations indexées à l'inflation	-	855	-	-	855
Autres titres à revenu fixe	-	665	871	-	1 536
Placements non traditionnels					
	-	173	177	-	350
	5 290 \$	5 195 \$	5 504 \$	- \$	15 989 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	219 \$	219 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	30	30
Dividendes à recevoir	-	-	-	13	13
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	6	164	-	-	170
	6 \$	164 \$	- \$	262 \$	432 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(216) \$	(216) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(4)	(4)
Titres vendus à découvert	(92)	-	-	-	(92)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(119)	-	-	(119)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(3)	(139)	(1)	-	(143)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(957)	-	-	(957)
	(95) \$	(1 215) \$	(1) \$	(220) \$	(1 531) \$
PLACEMENTS NETS					
	5 201 \$	4 144 \$	5 503 \$	42 \$	14 890 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, des titres canadiens cotés en Bourse d'une juste valeur de 123 millions \$ et classés au niveau 1 ont été transférés à un fonds non coté en Bourse détenu par Investissements PSP. Par conséquent, les titres ont été classés au niveau 2 au 31 mars 2014 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013).

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 2014 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains non réalisés ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	4 456 \$	1 350 \$	(837) \$	- \$	147 \$	536 \$	(52) \$	5 600 \$
Titres à revenu fixe	871	142	(238)	(55)	60	31	-	811
Placements non traditionnels	177	172	(5)	-	-	26	-	370
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(1)	2	(2)	-	-	1	-	-
Total	5 503 \$	1 666 \$	(1 082) \$	(55) \$	207 \$	594 \$	(52) \$	6 781 \$

Au 31 mars 2013, deux placements sur les marchés privés ont été classés dans le niveau 3, car leurs justes valeurs ont été déterminées à l'aide de données non observables importantes. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, ces placements ont été transférés dans le niveau 2, puisque les entités émettrices sous-jacentes détenues indirectement par Investissements PSP ont été inscrites en Bourse. Dans le cas d'un des deux placements sur les marchés privés, les instruments détenus par Investissements PSP faisaient l'objet de restrictions au 31 mars 2014 et ne peuvent être revendus qu'à compter du moment de leur inscription.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	32 \$	- \$	(1) \$	- \$	- \$	(2) \$	(29) \$	- \$
Placements sur les marchés privés	3 527	947	(361)	-	42	301	-	4 456
Titres à revenu fixe	770	265	(230)	(13)	39	40	-	871
Placements non traditionnels	59	112	-	-	-	6	-	177
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(2)	2	(2)	-	-	1	-	(1)
Total	4 386 \$	1 326 \$	(594) \$	(13) \$	81 \$	346 \$	(29) \$	5 503 \$

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

Au 31 mars 2012, un placement dans un fonds non coté en Bourse qui détenait des titres cotés en Bourse a été classé dans le niveau 3 en raison de la nature des restrictions contractuelles sur le rachat des parts du fonds. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013, les titres cotés en Bourse détenus par le fonds ont été transférés à Investissements PSP et classés dans le niveau 1 au 31 mars 2013.

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 de 7 % et une diminution de 5 % (augmentation et diminution de 4 % en 2013) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés et des placements dans des fonds attribués au compte de régime de 2 571 millions \$ (1 989 millions \$ en 2013), 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 du 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, 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 2014, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 473 millions \$ de biens obtenus en garantie (433 millions \$ en 2013).

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014	2013
Prêt de titres		
Titres prêtés	1 886 \$	1 445 \$
Biens détenus en garantie ¹	2 007	1 522
Emprunt de titres		
Titres empruntés	140	92
Biens donnés en garantie ²	147	92

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 2014, des biens d'une juste valeur de 124 millions \$ (119 millions \$ en 2013) 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 d'Investissements PSP, 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 des rapports de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que 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 de placement 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 par rapport à la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente aux 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.

	2014	2013
VaR du portefeuille de référence	20,3 %	20,2 %
VaR active	2,8	2,6
Total de la VaR (sans diversification)	23,1	22,8
Effet de diversification	(0,1)	(1,3)
Total de la VaR	23,0 %	21,5 %

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 2014 :

(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	349 \$	1 047 \$	355 \$	522 \$	- \$	2 273 \$
Obligations de sociétés	131	594	276	74	-	1 075
Obligations indexées à l'inflation	1	239	274	464	-	978
Titres adossés à des actifs	2	316	5	-	-	323
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	34	95	-	-	-	129
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	385	385
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	517 \$	2 291 \$	910 \$	1 060 \$	385 \$	5 163 \$
Autres placements ²	- \$	- \$	- \$	- \$	1 332 \$	1 332 \$
Total des titres à revenu fixe	517 \$	2 291 \$	910 \$	1 060 \$	1 717 \$	6 495 \$

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 758 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 574 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. En octobre 2013, Investissements PSP a modifié sa politique afin de couvrir pleinement les placements libellés en devises dans des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation et dans certains autres titres à revenu fixe, de même que les placements immobiliers, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables. Auparavant, Investissements PSP avait 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 expositions nettes au risque de change sous-jacentes 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2014		2013	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	4 819 \$	61,0 %	2 988 \$	53,3 %
Euro	679	8,6	503	9,0
Livre sterling	364	4,6	416	7,4
Yen japonais	308	3,9	223	4,0
Dollar de Hong Kong	257	3,3	202	3,6
Won coréen	256	3,2	151	2,7
Réal brésilien	248	3,1	236	4,2
Franc suisse	156	2,0	75	1,3
Nouveau dollar taïwanais	120	1,5	92	1,6
Dollar australien	99	1,3	184	3,3
Roupie indienne	92	1,2	69	1,2
Rand d'Afrique du Sud	77	1,0	59	1,1
Couronne suédoise	52	0,6	14	0,3
Peso colombien	48	0,6	34	0,6
Peso mexicain	42	0,5	47	0,9
Autres	282	3,6	309	5,5
Total	7 899 \$	100,0 %	5 602 \$	100,0 %

Au 31 mars 2014, Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 2 353 millions \$ pour le compte de régime (1972 millions \$ US, 51 millions €, 6 millions £, 4 millions de rands d'Afrique du Sud, 56 millions de réals brésiliens, 12 058 millions de pesos colombiens et 2 920 millions de roupies indiennes). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau des expositions au risque de change.

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 cotes 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 cote la plus faible.

Au 31 mars 2014, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 6 milliards \$ (environ 5 milliards \$ en 2013). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 0,3 milliard \$ au 31 mars 2014 (environ 0,3 milliard \$ en 2013). 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 2014, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 11 millions \$ (24 millions \$ en 2013) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 53 % (environ 67 % en 2013) 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 précédemment et de toute autre forme de rehaussement de crédit, aux 31 mars :

	2014	2013
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	97,4 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	1,0	1,0
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,5	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,1	1,0
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.

En ce qui a trait aux instruments dérivés négociés hors cote, 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. Dans le cas des instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale régit les activités de négociation entre les parties selon les modalités habituelles dans le cadre de telles transactions.

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, la convention-cadre de l'ISDA prévoit des dispositions exécutoires de compensation par liquidation en cas de défaut de l'une des contreparties. En outre, l'annexe sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permet à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. L'ASG exige également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations assujetties à l'ASG portent sur des garanties qui requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. L'ASG régit 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. De même, dans le cas d'instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale requiert des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions et elle est autorisée 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 en garantie des titres d'une juste valeur de 113 millions \$ au 31 mars 2014 (14 millions \$ en 2013) relativement à des contrats de dérivés, dont un montant de 5 millions \$ se rapporte à des instruments dérivés hors cote compensés (néant en 2013). Des titres d'une juste valeur totalisant 7 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2014 (28 millions \$ en 2013). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie relativement à des 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 décrits 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 d'Investissements PSP dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, la direction mesure le risque de contrepartie de manière continue, 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, Investissements PSP 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 2014 :

(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	(186)\$	- \$	- \$	(186)\$
Intérêts à payer	(5)	-	-	(5)
Titres vendus à découvert	(140)	-	-	(140)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(124)	-	-	(124)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(647)	(155)	(421)	(1 223)
Créditeurs et autres passifs	(20)	-	(10)	(30)
Total	(1 122)\$	(155)\$	(431)\$	(1 708)\$

(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	81 \$	62 \$	33 \$	176 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(91)	(85)	(61)	(237)
Total	(10)\$	(23)\$	(28)\$	(61)\$

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

5 TRANSFERTS DE FOND

Investissements PSP a reçu des transferts de fonds du gouvernement du Canada de 1 010 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014 (1 055 millions \$ en 2013) pour le Fonds. Les fonds ainsi transférés ont été comptabilisés dans le compte de régime.

6 REVENU DE PLACEMENT

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

(en millions de dollars)	2014	2013
Revenu d'intérêts	213 \$	157 \$
Revenu de dividendes	270	231
Intérêts débiteurs (note 8)	(20)	(20)
Coûts de transaction	(19)	(10)
Frais de gestion externe des placements ¹	(6)	(7)
Autres (montant net)	(6)	(4)
	432	347
Gains réalisés, montant net ²	476	440
Gains non réalisés, montant net ³	1 604	627
Revenu de placement	2 512 \$	1 414 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais 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 2014 (4 millions \$ en 2013).

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. Ces frais, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 29 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (25 millions \$ en 2013).

² Comprennent des pertes de change réalisées de 296 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des pertes de change réalisées de 40 millions \$ en 2013).

³ Comprennent des gains de change non réalisés de 816 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des gains de change non réalisés de 40 millions \$ en 2013).

7 CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime (les « comptes de régime ») pour les régimes auxquels les services de placement sont fournis. 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 :

	2014	2013
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	73,0 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,5	19,3
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	0,5	0,6
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)	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	26 831 \$	23 580 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	4 685	2 287
Fournitures et matériel de bureau	4 177	3 610
Autres charges d'exploitation	1 623	1 524
Amortissement des immobilisations corporelles	2 685	2 512
Frais d'occupation	1 327	1 213
Droits de garde	557	549
Rémunération des administrateurs	158	148
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	44	40
Frais de communication	36	28
Total	42 123 \$	35 491 \$

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. Les fonds mobilisés sont principalement affectés au financement des placements sur les marchés privés. 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 10 % des placements nets plus la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP au moment de l'engagement à l'égard de l'émission. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$ pour les émissions au Canada, et 3 milliards \$ US pour les émissions aux États-Unis.

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP respectait les limites autorisées par le conseil d'administration au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur
Billets à ordre à court terme libellés en dollars canadiens, portant intérêt entre 0,99 % et 1,19 % et venant à échéance de 7 à 364 jours (de 31 à 191 jours au 31 mars 2013)	282 \$	281 \$	169 \$	168 \$
Billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, portant intérêt entre 0,11 % et 0,30 % et venant à échéance de 35 à 365 jours (de 29 à 189 jours au 31 mars 2013)	452	452	199	199
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venus à échéance le 9 décembre 2013	-	-	195	200
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	137	141	137	142
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	69	69	68	69
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	176	180	176	179
Billets à moyen terme de série 5, portant intérêt à 3,03 % par année et venant à échéance le 22 octobre 2020	98	100	-	-
Total	1 214 \$	1 223 \$	944 \$	957 \$

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)	2014	2013
Billets à ordre à court terme	2 802 \$	2 089 \$
Billets à moyen terme	16 710	17 809
Total	19 512 \$	19 898 \$

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., tel qu'il est décrit à la note 8.

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 2014, 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, accordé des indemnisations ou émis des lettres de crédit à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2014, Investissements PSP avait convenu d'offrir une garantie et, dans certains cas, d'accorder une indemnisation à l'égard du respect des exigences imposées à certaines entités détenues en vertu d'ententes contractuelles. La majorité de ces ententes sont des accords d'emprunt. Dans l'éventualité d'une défaillance en vertu de ces ententes, à recours limité dans certains cas, le compte de régime pourrait devoir assumer des obligations jusqu'à concurrence de 240 millions \$ (195 millions \$ en 2013) plus les intérêts et autres frais connexes applicables. Les accords d'emprunt viennent à échéance entre janvier 2014 et septembre 2028.

De plus, Investissements PSP et ses filiales avaient émis des lettres de crédit d'un montant total de 82 millions \$ au 31 mars 2014 (41 millions \$ en 2013), dont 16 millions \$ avaient été attribués au compte de régime (8 millions \$ en 2013) relativement à des opérations de placement.

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 2014, 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	234 \$
Placements privés	798
Placements en infrastructures	496
Placements en ressources renouvelables	157
Autres titres à revenu fixe	408
Placements non traditionnels	358
Total	2 451 \$

COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA GENDARMERIE ROYALE DU CANADA

ÉTATS FINANCIERS

Rapport des auditeurs indépendants

Au ministre de la Sécurité publique et de la Protection civile

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 2014, 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.

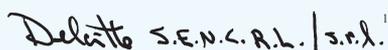
Opinion

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 2014, 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.

 Deloitte S.E.N.C.R.L. / s.r.l.¹

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A116129

Le 15 mai 2014
Montréal, Canada

Pour le vérificateur général du Canada,



Clyde M. MacLellan, FCPA, FCA
vérificateur général adjoint

Le 15 mai 2014
Ottawa, Canada

Bilan

Aux 31 mars

(en millions de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements (note 3 A))	7 289 \$	5 777 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	138	156
Autres actifs	10	6
	7 437 \$	5 939 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	701 \$	553 \$
Créditeurs et autres passifs	11	9
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	5	3
	717 \$	565 \$
ACTIF NET	6 720 \$	5 374 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	2 571 \$	1 677 \$
Cumul des transferts de fonds	4 149	3 697
ACTIF NET	6 720 \$	5 374 \$

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)

	2014	2013
REVENU DE PLACEMENT (NOTE 6)	909 \$	509 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (NOTE 7)	15 \$	13 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	894 \$	496 \$

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)

	2014	2013
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	5 374 \$	4 556 \$
Transferts de fonds (note 5)	452	322
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	894	496
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	1 346	818
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	6 720 \$	5 374 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2014

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* (telles qu'elles sont définies ci-après), pour les fonds (tels qu'ils sont définis 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 (le « régime »), et le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve. Le régime et les autres régimes de retraite sont désignés collectivement aux présentes, les « régimes ».

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

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés pour le Fonds 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 du régime et de la capacité du régime 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 le régime et le Fonds, peut en tout temps avoir recours à l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime du Fonds à l'égard des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour les services postérieurs à 2000, ou en vue de réduire tout surplus non autorisé dans le Fonds.

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 lui sont transférées pour le Fonds à l'égard des services postérieurs à 2000. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs au titre du régime. 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, y compris ceux qui répondent à la définition d'une filiale et ceux sur lesquels Investissements PSP exerce une influence notable, 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 considéré.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont enregistrés à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent et sont comptabilisés à leur juste valeur. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond au 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 utilisés pour établir 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 de pleine 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, par le biais de contributions de capital par Investissements PSP, soit 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 est réparti(e) 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 présentés à titre de revenu de dividendes. Les distributions de revenus des marchés privés provenant des fonds en gestion commune, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements sont comptabilisées à titre de revenu d'intérêts, de revenu de dividendes ou de gains (pertes) réalisé(e)s, selon ce qui convient. 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. Les charges au titre des dividendes sur les titres vendus à découvert et le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés) sont présentés au poste Autres (montant net).

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 réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont inclus(es) dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus pour le Fonds 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, dans l'évaluation de certains titres à revenu fixe, dans les revenus et frais de placement connexes, ainsi que dans les informations contenues dans les 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 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes 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 octobre 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document « Entités d'investissement (amendements à l'IFRS 10, l'IFRS 12 et l'IAS 27) ». Selon les amendements, une entité qualifiée d'entité d'investissement doit évaluer certaines de ses filiales à la juste valeur par le biais du résultat net, plutôt que de les consolider. Les amendements entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'intégration, dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* publié par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada), des amendements aux IFRS susmentionnés. Le CNC a aussi confirmé la date d'adoption des IFRS qu'il avait préalablement annoncée pour les entités d'investissement canadiennes qui appliquent les dispositions de la NOC-18.

Les premiers états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP à être préparés selon les IFRS seront ceux de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition d'Investissements PSP est le 1^{er} avril 2013, soit le premier jour de la première période de comparaison devant être présentée conformément aux IFRS.

L'analyse par la direction de l'incidence de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP est avancée. Jusqu'à présent, l'incidence sur l'état consolidé de la situation financière d'ouverture d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devrait pas être importante. Les autres incidences prévues comprennent la présentation d'un tableau des flux de trésorerie ainsi que d'information par voie de notes complémentaires supplémentaires.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
PLACEMENTS				
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	655 \$	545 \$	651 \$	616 \$
Actions étrangères	1 989	1 510	1 479	1 300
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	917	759	769	662
Placements privés	580	383	495	385
Placements en infrastructures	469	441	315	326
Placements en ressources renouvelables	85	75	30	27
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	277	277	255	255
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	1 226	1 192	792	778
Obligations indexées à l'inflation	358	302	309	270
Autres titres à revenu fixe	517	445	555	496
Placements non traditionnels	216	184	127	106
	7 289 \$	6 113 \$	5 777 \$	5 221 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	52 \$	52 \$	79 \$	79 \$
Intérêts à recevoir	15	15	10	10
Dividendes à recevoir	6	6	5	5
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	65	49	62	20
	138 \$	122 \$	156 \$	114 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(68)\$	(68)\$	(77)\$	(77)\$
Intérêts à payer	(2)	(2)	(2)	(2)
Titres vendus à découvert	(51)	(49)	(33)	(33)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(45)	(46)	(43)	(43)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(87)	(41)	(52)	(18)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux (note 8)	(448)	(441)	(346)	(341)
	(701)\$	(647)\$	(553)\$	(514)\$
PLACEMENTS NETS	6 726 \$	5 588 \$	5 380 \$	4 821 \$

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, les placements dans des fonds ainsi que des biens du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les sociétés de personnes, les sociétés et les biens immobiliers intervenant principalement dans le secteur des résidences pour aînés et le secteur résidentiel, les secteurs de l'immobilier commercial et du commerce au détail, et le secteur industriel, 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 2014, 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 291 millions \$ (254 millions \$ en 2013).

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

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes, les placements dans des fonds et les co-investissements dans diverses entités fermées. 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 2014, 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 118 millions \$ (20 millions \$ en 2013).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des participations directes dans des propriétés qui produisent et récoltent du bois d'œuvre et dans des terres agricoles.

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 les justes valeurs auditées présentées par le commandité du fonds, établies 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 obtenue auprès d'évaluateurs indépendants et 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 des administrateurs de chacun des fonds et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas. 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.

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 considéré.

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 considéré.

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 de la valeur 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. Les instruments financiers dérivés peuvent être cotés en Bourse ou négociés hors cote. Les instruments négociés hors cote comprennent les instruments qui sont négociés bilatéralement et réglés, ainsi que ceux qui sont compensés (instruments dérivés hors cote compensés) par l'intermédiaire d'une chambre de compensation centrale.

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

Les swaps désignent des opérations dans le cadre desquelles deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Les swaps sont utilisés 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

Les contrats à terme normalisés sont des contrats dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre desquels 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

Les contrats à terme sont des contrats 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

Les options représentent 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

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 hors cote compensés sont comptabilisés à leur juste valeur au moyen des cours obtenus de la chambre de compensation centrale. 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 crédit, 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014				2013			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Net		Actif	Passif	Net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	100 \$	- \$	- \$	- \$	60 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	973	15	(2)	13	701	12	(4)	8
Options :								
Cotées – acquises	50	2	-	2	182	2	-	2
Cotées – souscrites	30	-	(1)	(1)	71	-	(1)	(1)
Hors cote – acquises	394	22	-	22	89	12	-	12
Hors cote – souscrites	437	-	(25)	(25)	87	-	(10)	(10)
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	2 225	12	(33)	(21)	2 422	24	(24)	-
Contrats à terme normalisés	5	-	-	-	3	-	-	-
Swaps	255	1	(9)	(8)	75	2	(2)	-
Options :								
Hors cote – acquises	289	2	-	2	367	6	-	6
Hors cote – souscrites	252	-	(1)	(1)	342	-	(5)	(5)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	50	-	-	-	60	-	-	-
Contrats à terme normalisés	175	-	-	-	94	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt :								
Hors cote	851	3	(6)	(3)	816	2	(3)	(1)
Hors cote compensés	601	-	-	-	-	-	-	-
Swaptions	2 263	6	(5)	1	198	-	-	-
Options :								
Cotées – acquises	1 900	1	-	1	357	-	-	-
Cotées – souscrites	1 993	-	(1)	(1)	351	-	-	-
Hors cote – acquises	729	1	-	1	125	1	-	1
Hors cote – souscrites	1 079	-	(1)	(1)	197	-	(1)	(1)
Dérivés de crédit¹								
Hors cote – acquis	153	-	(3)	(3)	135	1	(1)	-
Hors cote – vendus	39	-	-	-	66	-	(1)	(1)
Hors cote compensés – acquis	61	-	-	-	-	-	-	-
Hors cote compensés – vendus	92	-	-	-	-	-	-	-
Total	14 996 \$	65 \$	(87) \$	(22) \$	6 798 \$	62 \$	(52) \$	10 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)

Moins de 3 mois	6 666 \$
De 3 à 12 mois	5 561
Plus d'un an	2 769
Total	14 996 \$

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 2014 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	607 \$	48 \$	- \$	- \$	655 \$
Actions étrangères	1 683	306	-	-	1 989
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	917	-	917
Placements privés	-	-	580	-	580
Placements en infrastructures	-	-	469	-	469
Placements en ressources renouvelables	-	-	85	-	85
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	58	219	-	-	277
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	1 226	-	-	1 226
Obligations indexées à l'inflation	-	358	-	-	358
Autres titres à revenu fixe	-	220	297	-	517
Placements non traditionnels					
	-	81	135	-	216
	2 348 \$	2 458 \$	2 483 \$	- \$	7 289 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	52 \$	52 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	15	15
Dividendes à recevoir	-	-	-	6	6
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	4	61	-	-	65
	4 \$	61 \$	- \$	73 \$	138 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(68) \$	(68) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(2)	(2)
Titres vendus à découvert	(51)	-	-	-	(51)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(45)	-	-	(45)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(2)	(85)	-	-	(87)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(448)	-	-	(448)
	(53) \$	(578) \$	- \$	(70) \$	(701) \$
PLACEMENTS NETS					
	2 299 \$	1 941 \$	2 483 \$	3 \$	6 726 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	651 \$	- \$	- \$	- \$	651 \$
Actions étrangères	1 216	263	-	-	1 479
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	769	-	769
Placements privés	-	-	495	-	495
Placements en infrastructures	-	-	315	-	315
Placements en ressources renouvelables	-	-	30	-	30
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	45	210	-	-	255
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	792	-	-	792
Obligations indexées à l'inflation	-	309	-	-	309
Autres titres à revenu fixe	-	240	315	-	555
Placements non traditionnels					
	-	63	64	-	127
	1 912 \$	1 877 \$	1 988 \$	- \$	5 777 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	79 \$	79 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	10	10
Dividendes à recevoir	-	-	-	5	5
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	2	60	-	-	62
	2 \$	60 \$	- \$	94 \$	156 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(77) \$	(77) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(2)	(2)
Titres vendus à découvert	(33)	-	-	-	(33)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(43)	-	-	(43)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(1)	(51)	-	-	(52)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(346)	-	-	(346)
	(34) \$	(440) \$	- \$	(79) \$	(553) \$
PLACEMENTS NETS					
	1 880 \$	1 497 \$	1 988 \$	15 \$	5 380 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, des titres canadiens cotés en Bourse d'une juste valeur de 44 millions \$ et classés au niveau 1 ont été transférés à un fonds non coté en Bourse détenu par Investissements PSP. Par conséquent, les titres ont été classés au niveau 2 au 31 mars 2014 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013).

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 2014 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains non réalisés ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	1 609 \$	489 \$	(302) \$	- \$	54 \$	220 \$	(19) \$	2 051 \$
Titres à revenu fixe	315	51	(86)	(20)	21	16	-	297
Placements non traditionnels	64	62	(2)	-	-	11	-	135
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	-	1	(1)	-	-	-	-	-
Total	1 988 \$	603 \$	(391) \$	(20) \$	75 \$	247 \$	(19) \$	2 483 \$

Au 31 mars 2013, deux placements sur les marchés privés ont été classés dans le niveau 3, car leurs justes valeurs ont été déterminées à l'aide de données non observables importantes. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, ces placements ont été transférés dans le niveau 2, puisque les entités émettrices sous-jacentes détenues indirectement par Investissements PSP ont été inscrites en Bourse. Dans le cas d'un des deux placements sur les marchés privés, les instruments détenus par Investissements PSP faisaient l'objet de restrictions au 31 mars 2014 et ne peuvent être revendus qu'à compter du moment de leur inscription.

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 2013 :

(en millions de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	12 \$	- \$	- \$	- \$	- \$	(1) \$	(11) \$	- \$
Placements sur les marchés privés	1 293	341	(130)	-	15	90	-	1 609
Titres à revenu fixe	282	96	(83)	(5)	14	11	-	315
Placements non traditionnels	21	41	-	-	-	2	-	64
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(1)	1	(1)	-	-	1	-	-
Total	1 607 \$	479 \$	(214) \$	(5) \$	29 \$	103 \$	(11) \$	1 988 \$

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

Au 31 mars 2012, un placement dans un fonds non coté en Bourse qui détenait des titres cotés en Bourse a été classé dans le niveau 3 en raison de la nature des restrictions contractuelles sur le rachat des parts du fonds. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013, les titres cotés en Bourse détenus par le fonds ont été transférés à Investissements PSP et classés dans le niveau 1 au 31 mars 2013.

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 de 7 % et une diminution de 5 % (augmentation et diminution de 4 % en 2013) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés et des placements dans des fonds attribués au compte de régime de 942 millions \$ (719 millions \$ en 2013), 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 du 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, 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 2014, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 173 millions \$ de biens obtenus en garantie (157 millions \$ en 2013).

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014	2013
Prêt de titres		
Titres prêtés	690 \$	522 \$
Biens détenus en garantie ¹	735	550
Emprunt de titres		
Titres empruntés	51	33
Biens donnés en garantie ²	54	33

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 2014, des biens d'une juste valeur de 45 millions \$ (43 millions \$ en 2013) 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 d'Investissements PSP, 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 des rapports de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que 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 de placement 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 par rapport à la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente aux 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.

	2014	2013
VaR du portefeuille de référence	20,3 %	20,2 %
VaR active	2,8	2,6
Total de la VaR (sans diversification)	23,1	22,8
Effet de diversification	(0,1)	(1,3)
Total de la VaR	23,0 %	21,5 %

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 2014 :

(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	128 \$	383 \$	130 \$	191 \$	- \$	832 \$
Obligations de sociétés	48	218	101	27	-	394
Obligations indexées à l'inflation	-	88	100	170	-	358
Titres adossés à des actifs	1	115	2	-	-	118
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	13	35	-	-	-	48
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	141	141
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	190 \$	839 \$	333 \$	388 \$	141 \$	1 891 \$
Autres placements²	- \$	- \$	- \$	- \$	487 \$	487 \$
Total des titres à revenu fixe	190 \$	839 \$	333 \$	388 \$	628 \$	2 378 \$

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 277 millions \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 210 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. En octobre 2013, Investissements PSP a modifié sa politique afin de couvrir pleinement les placements libellés en devises dans des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation et dans certains autres titres à revenu fixe, de même que les placements immobiliers, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables. Auparavant, Investissements PSP avait 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 expositions nettes au risque de change sous-jacentes 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 aux 31 mars :

(en millions de dollars canadiens)

Devise	2014		2013	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	1 765 \$	61,0 %	1 080 \$	53,3 %
Euro	249	8,6	181	9,0
Livre sterling	134	4,6	150	7,4
Yen japonais	112	3,9	81	4,0
Dollar de Hong Kong	94	3,3	73	3,6
Won coréen	93	3,2	55	2,7
Réal brésilien	91	3,1	85	4,2
Franc suisse	57	2,0	27	1,3
Nouveau dollar taïwanais	44	1,5	33	1,6
Dollar australien	36	1,3	67	3,3
Roupie indienne	34	1,2	25	1,2
Rand d'Afrique du Sud	28	1,0	22	1,1
Couronne suédoise	19	0,6	5	0,3
Peso colombien	18	0,6	12	0,6
Peso mexicain	15	0,5	17	0,9
Autres	103	3,6	112	5,5
Total	2 892 \$	100,0 %	2 025 \$	100,0 %

Au 31 mars 2014, Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 861 millions \$ pour le compte de régime (722 millions \$ US, 19 millions €, 2 millions £, 2 millions de rands d'Afrique du Sud, 20 millions de réals brésiliens, 4 415 millions de pesos colombiens et 1 069 millions de roupies indiennes). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau des expositions au risque de change.

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 cotes 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 cote la plus faible.

Au 31 mars 2014, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 2 milliards \$ (environ 2 milliards \$ en 2013). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 0,1 milliard \$ au 31 mars 2014 (environ 0,1 milliard \$ en 2013). 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 2014, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 4 millions \$ (8 millions \$ en 2013) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 53 % (environ 67 % en 2013) 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 précédemment et de toute autre forme de rehaussement de crédit, aux 31 mars :

	2014	2013
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	97,4 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	1,0	1,0
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,5	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,1	1,0
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 du 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.

En ce qui a trait aux instruments dérivés négociés hors cote, 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. Dans le cas des instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale régit les activités de négociation entre les parties selon les modalités habituelles dans le cadre de telles transactions.

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, la convention-cadre de l'ISDA prévoit des dispositions exécutoires de compensation par liquidation en cas de défaut de l'une des contreparties. En outre, l'annexe sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permet à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. L'ASG exige également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations assujetties à l'ASG portent sur des garanties qui requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. L'ASG régit 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. De même, dans le cas d'instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale requiert des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions et elle est autorisée 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 en garantie des titres d'une juste valeur de 42 millions \$ au 31 mars 2014 (5 millions \$ en 2013) relativement à des contrats de dérivés, dont un montant de 2 millions \$ se rapporte à des instruments dérivés hors cote compensés (néant en 2013). Des titres d'une juste valeur totalisant 3 millions \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2014 (10 millions \$ en 2013). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie relativement à des 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 décrits 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 d'Investissements PSP dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, la direction mesure le risque de contrepartie de manière continue, 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, Investissements PSP 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 2014 :

(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	(68)\$	- \$	- \$	(68)\$
Intérêts à payer	(2)	-	-	(2)
Titres vendus à découvert	(51)	-	-	(51)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(45)	-	-	(45)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(237)	(57)	(154)	(448)
Créditeurs et autres passifs	(8)	-	(3)	(11)
Total	(411)\$	(57)\$	(157)\$	(625)\$

(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	30 \$	23 \$	12 \$	65 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(33)	(32)	(22)	(87)
Total	(3)\$	(9)\$	(10)\$	(22)\$

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

5 TRANSFERTS DE FOND

Investissements PSP a reçu des transferts de fonds du gouvernement du Canada de 452 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014 (322 millions \$ en 2013) pour le Fonds. Les fonds ainsi transférés ont été comptabilisés dans le compte de régime.

6 REVENU DE PLACEMENT

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

(en millions de dollars)	2014	2013
Revenu d'intérêts	76 \$	57 \$
Revenu de dividendes	98	83
Intérêts débiteurs (note 8)	(7)	(7)
Coûts de transaction	(6)	(4)
Frais de gestion externe des placements ¹	(2)	(3)
Autres (montant net)	(2)	(1)
	157	125
Gains réalisés, montant net ²	173	159
Gains non réalisés, montant net ³	579	225
Revenu de placement	909 \$	509 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais 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 2014 (1 million \$ en 2013).

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. Ces frais, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 11 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (9 millions \$ en 2013).

² Comprennent des pertes de change réalisées de 107 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des pertes de change réalisées de 14 millions \$ en 2013).

³ Comprennent des gains de change non réalisés de 294 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des gains de change non réalisés de 14 millions \$ en 2013).

7 CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime (les « comptes de régime ») pour les régimes auxquels les services de placement sont fournis. 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 :

	2014	2013
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	73,0 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,5	19,3
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	0,5	0,6
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)	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	9 695 \$	8 638 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	1 693	838
Fournitures et matériel de bureau	1 509	1 322
Autres charges d'exploitation	586	558
Amortissement des immobilisations corporelles	970	921
Frais d'occupation	479	444
Droits de garde	202	198
Rémunération des administrateurs	57	54
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	16	15
Frais de communication	13	10
Total	15 220 \$	12 998 \$

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. Les fonds mobilisés sont principalement affectés au financement des placements sur les marchés privés. 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 10 % des placements nets plus la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP au moment de l'engagement à l'égard de l'émission. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$ pour les émissions au Canada, et 3 milliards \$ US pour les émissions aux États-Unis.

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP respectait les limites autorisées par le conseil d'administration au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014.

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 aux 31 mars :

(en millions de dollars)	2014		2013	
	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur
Billets à ordre à court terme libellés en dollars canadiens, portant intérêt entre 0,99 % et 1,19 % et venant à échéance de 7 à 364 jours (de 31 à 191 jours au 31 mars 2013)	103 \$	103 \$	61 \$	61 \$
Billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, portant intérêt entre 0,11 % et 0,30 % et venant à échéance de 35 à 365 jours (de 29 à 189 jours au 31 mars 2013)	165	166	72	72
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venus à échéance le 9 décembre 2013	-	-	71	72
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	50	51	49	51
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	25	25
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	65	66	63	65
Billets à moyen terme de série 5, portant intérêt à 3,03 % par année et venant à échéance le 22 octobre 2020	36	37	-	-
Total	444 \$	448 \$	341 \$	346 \$

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)	2014	2013
Billets à ordre à court terme	1 017 \$	753 \$
Billets à moyen terme	6 050	6 419
Total	7 067 \$	7 172 \$

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., tel qu'il est décrit à la note 8.

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 2014, 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, accordé des indemnisations ou émis des lettres de crédit à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2014, Investissements PSP avait convenu d'offrir une garantie et, dans certains cas, d'accorder une indemnisation à l'égard du respect des exigences imposées à certaines entités détenues en vertu d'ententes contractuelles. La majorité de ces ententes sont des accords d'emprunt. Dans l'éventualité d'une défaillance en vertu de ces ententes, à recours limité dans certains cas, le compte de régime pourrait devoir assumer des obligations jusqu'à concurrence de 88 millions \$ (71 millions \$ en 2013) plus les intérêts et autres frais connexes applicables. Les accords d'emprunt viennent à échéance entre janvier 2014 et septembre 2028.

De plus, Investissements PSP et ses filiales avaient émis des lettres de crédit d'un montant total de 82 millions \$ au 31 mars 2014 (41 millions \$ en 2013), dont 6 millions \$ avaient été attribués au compte de régime (3 millions \$ en 2013) relativement à des opérations de placement.

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 2014, 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	86 \$
Placements privés	292
Placements en infrastructures	182
Placements en ressources renouvelables	57
Autres titres à revenu fixe	149
Placements non traditionnels	131
Total	897 \$

COMPTE DU RÉGIME DE PENSION DE LA FORCE DE RÉSERVE ÉTATS FINANCIERS

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 2014, 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 2014, 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.

 Deloitte S.E.N.C.R.L. / s.r.l.¹

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A116129

Le 15 mai 2014
Montréal, Canada

Pour le vérificateur général du Canada,



Clyde M. MacLellan, FCPA, FCA
vérificateur général adjoint

Le 15 mai 2014
Ottawa, Canada

Bilan

Aux 31 mars

(en milliers de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements (note 3 A))	504 897 \$	431 940 \$
Actif lié à des placements (note 3 A))	9 616	11 679
Autres actifs	497	270
	515 010 \$	443 889 \$
PASSIF		
Passif lié à des placements (note 3 A))	48 589 \$	41 370 \$
Créditeurs et autres passifs	645	572
Somme à verser au compte du régime de pension de la fonction publique	370	197
	49 604 \$	42 139 \$
ACTIF NET	465 406 \$	401 750 \$
Cumul du bénéfice net d'exploitation et du résultat étendu	154 834 \$	91 178 \$
Cumul des transferts de fonds	310 572	310 572
ACTIF NET	465 406 \$	401 750 \$

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)

	2014	2013
REVENU DE PLACEMENT (NOTE 6)	64 798 \$	38 506 \$
CHARGES D'EXPLOITATION (NOTE 7)	1 142 \$	1 029 \$
BÉNÉFICE NET D'EXPLOITATION ET RÉSULTAT ÉTENDU	63 656 \$	37 477 \$

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)

	2014	2013
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	401 750 \$	364 273 \$
Transferts de fonds (note 5)	-	-
Bénéfice net d'exploitation et résultat étendu	63 656	37 477
Augmentation de l'actif net au cours de l'exercice	63 656	37 477
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	465 406 \$	401 750 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2014

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* (telles qu'elles sont définies ci-après), pour les fonds (tels qu'ils sont définis 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, et le régime de retraite constitué en vertu des règlements afférents à la LPRFC comprend le régime de pension de la Force de réserve (le « régime »). Le régime et les autres régimes de retraite sont désignés collectivement aux présentes, les « régimes ».

Les sommes qui sont actuellement transférées pour le fonds par le gouvernement du Canada (le « Fonds ») à Investissements PSP ont trait aux obligations en matière de prestations de retraite en vertu du régime pour des services rendus à compter du 1^{er} mars 2007 (les « services postérieurs à 2007 »). Le compte géré par Investissements PSP au nom du Fonds est désigné aux présentes, le « compte de régime ». Investissements PSP tient un registre des contributions nettes pour le Fonds, de même que de la répartition de ses placements et de ses résultats d'exploitation pour le Fonds dans le compte de régime.

Il incombe à Investissements PSP de gérer les montants qui lui sont transférés pour le Fonds dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des contributeurs en vertu des règlements afférents à la LPRFC. 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 du régime et de la capacité du régime à respecter ses obligations financières.

En vertu de la LPRFC et des règlements afférents à la LPRFC, le gouvernement du Canada, qui administre le régime et le Fonds, peut en tout temps avoir recours à l'actif net d'Investissements PSP attribué au compte de régime du Fonds à l'égard des montants requis aux fins du versement des prestations de retraite en vertu du régime pour les services postérieurs à 2007, ou en vue de réduire tout surplus non autorisé dans le Fonds.

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 lui sont transférées pour le Fonds à l'égard des services postérieurs à 2007. Par conséquent, ils ne présentent pas tous les actifs ni toutes les informations relatives aux contributions, aux versements et aux passifs au titre du régime. 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, y compris ceux qui répondent à la définition d'une filiale et ceux sur lesquels Investissements PSP exerce une influence notable, 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 considéré.

ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements et les éléments d'actif et de passif liés à des placements sont enregistrés à la date à laquelle Investissements PSP devient partie aux dispositions contractuelles qui s'y rattachent et sont comptabilisés à leur juste valeur. Les achats et les ventes sont comptabilisés à la date de transaction. La juste valeur correspond au 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 utilisés pour établir 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 de pleine 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, par le biais de contributions de capital par Investissements PSP, soit 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 est réparti(e) 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 présentés à titre de revenu de dividendes. Les distributions de revenus des marchés privés provenant des fonds en gestion commune, des sociétés en commandite, ou des placements directs et des co-investissements sont comptabilisées à titre de revenu d'intérêts, de revenu de dividendes ou de gains (pertes) réalisé(e)s, selon ce qui convient. 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. Les charges au titre des dividendes sur les titres vendus à découvert et le revenu tiré du prêt de titres (déduction faite des frais liés aux titres empruntés) sont présentés au poste Autres (montant net).

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 réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont inclus(es) dans le revenu (la perte) de placement.

TRANSFERTS DE FONDS

Les montants reçus pour le Fonds 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, dans l'évaluation de certains titres à revenu fixe, dans les revenus et frais de placement connexes, ainsi que dans les informations contenues dans les 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 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé que les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes 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 octobre 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document « Entités d'investissement (amendements à l'IFRS 10, l'IFRS 12 et l'IAS 27) ». Selon les amendements, une entité qualifiée d'entité d'investissement doit évaluer certaines de ses filiales à la juste valeur par le biais du résultat net, plutôt que de les consolider. Les amendements entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014.

En décembre 2012, le CNC a approuvé l'intégration, dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* publié par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada), des amendements aux IFRS susmentionnés. Le CNC a aussi confirmé la date d'adoption des IFRS qu'il avait préalablement annoncée pour les entités d'investissement canadiennes qui appliquent les dispositions de la NOC-18.

Les premiers états financiers annuels consolidés d'Investissements PSP à être préparés selon les IFRS seront ceux de l'exercice se terminant le 31 mars 2015. Par conséquent, la date de transition d'Investissements PSP est le 1^{er} avril 2013, soit le premier jour de la première période de comparaison devant être présentée conformément aux IFRS.

L'analyse par la direction de l'incidence de l'adoption des IFRS sur les états financiers consolidés d'Investissements PSP est avancée. Jusqu'à présent, l'incidence sur l'état consolidé de la situation financière d'ouverture d'Investissements PSP au 1^{er} avril 2013 ne devrait pas être importante. Les autres incidences prévues comprennent la présentation d'un tableau des flux de trésorerie ainsi que d'information par voie de notes complémentaires supplémentaires.

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 aux 31 mars :

(en milliers de dollars)	2014		2013	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
PLACEMENTS				
Placements sur les marchés publics				
Actions canadiennes	45 323 \$	40 484 \$	48 701 \$	49 225 \$
Actions étrangères	137 835	100 775	110 611	95 161
Placements sur les marchés privés				
Placements immobiliers	63 514	55 220	57 532	52 807
Placements privés	40 149	23 959	37 065	26 950
Placements en infrastructures	32 480	30 807	23 538	24 626
Placements en ressources renouvelables	5 890	5 149	2 218	1 984
Titres à revenu fixe				
Trésorerie et titres du marché monétaire	19 219	19 219	19 031	19 031
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	84 904	81 854	59 191	57 501
Obligations indexées à l'inflation	24 809	20 226	23 108	19 718
Autres titres à revenu fixe	35 801	30 834	41 483	37 129
Placements non traditionnels	14 973	7 562	9 462	3 123
	504 897 \$	416 089 \$	431 940 \$	387 255 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	3 648 \$	3 648 \$	5 921 \$	5 921 \$
Intérêts à recevoir	1 085	1 085	805	805
Dividendes à recevoir	410	410	352	352
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	4 473	3 414	4 601	1 501
	9 616 \$	8 557 \$	11 679 \$	8 579 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS				
Montants à payer liés à des opérations en cours	(4 710)\$	(4 710)\$	(5 831)\$	(5 831)\$
Intérêts à payer	(133)	(133)	(126)	(126)
Titres vendus à découvert	(3 557)	(3 415)	(2 475)	(2 454)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(3 140)	(3 155)	(3 215)	(3 217)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(6 019)	(2 855)	(3 878)	(1 303)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux (note 8)	(31 030)	(30 626)	(25 845)	(25 532)
	(48 589)\$	(44 894)\$	(41 370)\$	(38 463)\$
PLACEMENTS NETS	465 924 \$	379 752 \$	402 249 \$	357 371 \$

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, les placements dans des fonds ainsi que des biens du secteur immobilier. Les placements immobiliers visent les sociétés de personnes, les sociétés et les biens immobiliers intervenant principalement dans le secteur des résidences pour aînés et le secteur résidentiel, les secteurs de l'immobilier commercial et du commerce au détail, et le secteur industriel, 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 2014, 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 20 133 mille \$ (19 000 mille \$ en 2013).

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

Les placements en infrastructures regroupent les participations directes, les placements dans des fonds et les co-investissements dans diverses entités fermées. 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 2014, 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 8 175 mille \$ (1 461 mille \$ en 2013).

Les placements en ressources renouvelables regroupent des participations directes dans des propriétés qui produisent et récoltent du bois d'œuvre et dans des terres agricoles.

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 les justes valeurs auditées présentées par le commandité du fonds, établies 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 obtenue auprès d'évaluateurs indépendants et 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 des administrateurs de chacun des fonds et reflète la juste valeur des actions, des titres à revenu fixe ou des instruments dérivés sous-jacents, selon le cas. 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.

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 considéré.

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 considéré.

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 de la valeur 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. Les instruments financiers dérivés peuvent être cotés en Bourse ou négociés hors cote. Les instruments négociés hors cote comprennent les instruments qui sont négociés bilatéralement et réglés, ainsi que ceux qui sont compensés (instruments dérivés hors cote compensés) par l'intermédiaire d'une chambre de compensation centrale.

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

Les swaps désignent des opérations dans le cadre desquelles deux contreparties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées comprenant notamment un montant nominal et une durée. Les swaps sont utilisés 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

Les contrats à terme normalisés sont des contrats dont les modalités sont standardisées, et dans le cadre desquels 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

Les contrats à terme sont des contrats 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

Les options représentent 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

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 hors cote compensés sont comptabilisés à leur juste valeur au moyen des cours obtenus de la chambre de compensation centrale. 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 crédit, 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 aux 31 mars :

(en milliers de dollars)	2014				2013			
	Valeur nominale	Juste valeur			Valeur nominale	Juste valeur		
		Actif	Passif	Net		Actif	Passif	Net
Dérivés sur titres et marchandises								
Contrats à terme normalisés	6 964 \$	- \$	- \$	- \$	4 468 \$	- \$	- \$	- \$
Swaps sur rendement total	67 383	1 056	(109)	947	52 455	878	(261)	617
Bons et droits de souscription	27	30	-	30	11	1	-	1
Options :								
Cotées – acquises	3 423	97	-	97	13 570	146	-	146
Cotées – souscrites	2 057	-	(85)	(85)	5 293	-	(81)	(81)
Hors cote – acquises	27 271	1 529	-	1 529	6 638	867	-	867
Hors cote – souscrites	30 279	-	(1 751)	(1 751)	6 532	-	(768)	(768)
Dérivés sur devises								
Contrats à terme	154 121	759	(2 245)	(1 486)	181 054	1 807	(1 761)	46
Contrats à terme normalisés	345	-	-	-	222	-	-	-
Swaps	17 668	45	(622)	(577)	5 612	125	(151)	(26)
Options :								
Hors cote – acquises	19 987	163	-	163	27 452	410	-	410
Hors cote – souscrites	17 423	-	(79)	(79)	25 605	-	(354)	(354)
Dérivés sur taux d'intérêt								
Contrats à terme sur obligations	3 483	1	(3)	(2)	4 468	30	(34)	(4)
Contrats à terme normalisés	12 089	-	-	-	7 021	-	-	-
Swaps sur taux d'intérêt :								
Hors cote	58 920	196	(427)	(231)	61 049	119	(209)	(90)
Hors cote compensés	41 604	-	-	-	-	-	-	-
Swaps sur rendement total	-	-	-	-	13	-	-	-
Swaptions	156 807	405	(346)	59	14 840	40	(29)	11
Options :								
Cotées – acquises	131 612	88	-	88	26 688	20	-	20
Cotées – souscrites	138 021	-	(44)	(44)	26 226	-	(18)	(18)
Hors cote – acquises	50 506	76	-	76	9 299	50	-	50
Hors cote – souscrites	74 753	-	(73)	(73)	14 697	-	(52)	(52)
Dérivés de crédit¹								
Hors cote – acquis	10 608	5	(228)	(223)	10 107	89	(91)	(2)
Hors cote – vendus	2 723	23	(7)	16	4 931	19	(69)	(50)
Hors cote compensés – acquis	4 232	-	-	-	-	-	-	-
Hors cote compensés – vendus	6 384	-	-	-	-	-	-	-
Total	1 038 690 \$	4 473 \$	(6 019) \$	(1 546) \$	508 251 \$	4 601 \$	(3 878) \$	723 \$

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 2014 :

(en milliers de dollars)

Moins de 3 mois	461 742 \$
De 3 à 12 mois	385 201
Plus d'un an	191 747
Total	1 038 690 \$

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 2014 :

(en milliers de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	42 049 \$	3 274 \$	- \$	- \$	45 323 \$
Actions étrangères	116 624	21 211	-	-	137 835
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	63 514	-	63 514
Placements privés	-	-	40 149	-	40 149
Placements en infrastructures	-	-	32 480	-	32 480
Placements en ressources renouvelables	-	-	5 890	-	5 890
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	4 033	15 186	-	-	19 219
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	84 904	-	-	84 904
Obligations indexées à l'inflation	-	24 809	-	-	24 809
Autres titres à revenu fixe	-	15 226	20 575	-	35 801
Placements non traditionnels					
	-	5 591	9 382	-	14 973
	162 706 \$	170 201 \$	171 990 \$	- \$	504 897 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	3 648 \$	3 648 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	1 085	1 085
Dividendes à recevoir	-	-	-	410	410
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	214	4 257	2	-	4 473
	214 \$	4 257 \$	2 \$	5 143 \$	9 616 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(4 710) \$	(4 710) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(133)	(133)
Titres vendus à découvert	(3 557)	-	-	-	(3 557)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(3 140)	-	-	(3 140)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(130)	(5 889)	-	-	(6 019)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(31 030)	-	-	(31 030)
	(3 687) \$	(40 059) \$	- \$	(4 843) \$	(48 589) \$
PLACEMENTS NETS					
	159 233 \$	134 399 \$	171 992 \$	300 \$	465 924 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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 2013 :

(en milliers de dollars)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Aucun niveau ¹	Total de la juste valeur
PLACEMENTS					
Placements sur les marchés publics					
Actions canadiennes	48 701 \$	- \$	- \$	- \$	48 701 \$
Actions étrangères	90 907	19 704	-	-	110 611
Placements sur les marchés privés					
Placements immobiliers	-	-	57 532	-	57 532
Placements privés	-	-	37 065	-	37 065
Placements en infrastructures	-	-	23 538	-	23 538
Placements en ressources renouvelables	-	-	2 218	-	2 218
Titres à revenu fixe					
Trésorerie et titres du marché monétaire	3 321	15 710	-	-	19 031
Obligations gouvernementales et obligations de sociétés	-	59 191	-	-	59 191
Obligations indexées à l'inflation	-	23 108	-	-	23 108
Autres titres à revenu fixe	-	17 943	23 540	-	41 483
Placements non traditionnels					
	-	4 672	4 790	-	9 462
	142 929 \$	140 328 \$	148 683 \$	- \$	431 940 \$
ACTIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à recevoir liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	5 921 \$	5 921 \$
Intérêts à recevoir	-	-	-	805	805
Dividendes à recevoir	-	-	-	352	352
Montants à recevoir liés à des produits dérivés	166	4 432	3	-	4 601
	166 \$	4 432 \$	3 \$	7 078 \$	11 679 \$
PASSIF LIÉ À DES PLACEMENTS					
Montants à payer liés à des opérations en cours	- \$	- \$	- \$	(5 831) \$	(5 831) \$
Intérêts à payer	-	-	-	(126)	(126)
Titres vendus à découvert	(2 475)	-	-	-	(2 475)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	(3 215)	-	-	(3 215)
Montants à payer liés à des produits dérivés	(99)	(3 758)	(21)	-	(3 878)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	-	(25 845)	-	-	(25 845)
	(2 574) \$	(32 818) \$	(21) \$	(5 957) \$	(41 370) \$
PLACEMENTS NETS					
	140 521 \$	111 942 \$	148 665 \$	1 121 \$	402 249 \$

¹ Le coût des montants présentés dans cette colonne se rapproche de la juste valeur. Par conséquent, le classement par niveaux hiérarchiques de la juste valeur pour ces montants n'est pas nécessaire.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, des titres canadiens cotés en Bourse d'une juste valeur de 3 158 mille \$ et classés au niveau 1 ont été transférés à un fonds non coté en Bourse détenu par Investissements PSP. Par conséquent, les titres ont été classés au niveau 2 au 31 mars 2014 (aucun transfert important au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013).

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 2014 :

(en milliers de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés privés	120 353 \$	35 044 \$	(21 736) \$	- \$	3 787 \$	5 980 \$	(1 395) \$	142 033 \$
Titres à revenu fixe	23 540	3 685	(6 184)	(1 439)	1 591	(618)	-	20 575
Placements non traditionnels	4 790	4 450	(134)	-	9	267	-	9 382
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(18)	42	(49)	-	7	20	-	2
Total	148 665 \$	43 221 \$	(28 103) \$	(1 439) \$	5 394 \$	5 649 \$	(1 395) \$	171 992 \$

Au 31 mars 2013, deux placements sur les marchés privés ont été classés dans le niveau 3, car leurs justes valeurs ont été déterminées à l'aide de données non observables importantes. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014, ces placements ont été transférés dans le niveau 2, puisque les entités émettrices sous-jacentes détenues indirectement par Investissements PSP ont été inscrites en Bourse. Dans le cas d'un des deux placements sur les marchés privés, les instruments détenus par Investissements PSP faisaient l'objet de restrictions au 31 mars 2014 et ne peuvent être revendus qu'à compter du moment de leur inscription.

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 2013 :

(en milliers de dollars)	Solde d'ouverture	Achats	Ventes	Règlements	Gains réalisés	Gains (pertes) non réalisé(e)s ¹	Transfert hors du niveau 3	Solde de clôture
Placements sur les marchés publics	949 \$	6 \$	(31) \$	- \$	5 \$	(115) \$	(814) \$	- \$
Placements sur les marchés privés	103 242	26 478	(10 043)	-	1 146	(470)	-	120 353
Titres à revenu fixe	22 517	7 420	(6 397)	(352)	1 079	(727)	-	23 540
Placements non traditionnels	1 714	3 155	-	-	-	(79)	-	4 790
Montants nets à recevoir / à payer liés à des produits dérivés	(60)	46	(54)	-	10	40	-	(18)
Total	128 362 \$	37 105 \$	(16 525) \$	(352) \$	2 240 \$	(1 351) \$	(814) \$	148 665 \$

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

Au 31 mars 2012, un placement dans un fonds non coté en Bourse qui détenait des titres cotés en Bourse a été classé dans le niveau 3 en raison de la nature des restrictions contractuelles sur le rachat des parts du fonds. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2013, les titres cotés en Bourse détenus par le fonds ont été transférés à Investissements PSP et classés dans le niveau 1 au 31 mars 2013.

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 de 7 % et une diminution de 5 % (augmentation et diminution de 4 % en 2013) de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3. Sont exclus les portefeuilles de titres de créance privés et des placements dans des fonds attribués au compte de régime de 65 217 mille \$ (53 738 mille \$ en 2013), 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 du 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, 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 2014, Investissements PSP, au nom du compte de régime, avait réinvesti 11 990 mille \$ de biens obtenus en garantie (11 701 mille \$ en 2013).

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 aux 31 mars :

(en milliers de dollars)	2014	2013
Prêt de titres		
Titres prêtés	47 829 \$	39 048 \$
Biens détenus en garantie ¹	50 914	41 126
Emprunt de titres		
Titres empruntés	3 557	2 475
Biens donnés en garantie ²	3 728	2 485

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 2014, des biens d'une juste valeur de 3 137 mille \$ (3 215 mille \$ en 2013) 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 d'Investissements PSP, 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 des rapports de la haute direction, notamment du directeur de la gestion des risques, ainsi que 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 de placement 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 par rapport à la conjoncture passée, les pertes potentielles pourraient différer de celles qui avaient été estimées initialement.

Le tableau suivant présente aux 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.

	2014	2013
VaR du portefeuille de référence	20,3 %	20,2 %
VaR active	2,8	2,6
Total de la VaR (sans diversification)	23,1	22,8
Effet de diversification	(0,1)	(1,3)
Total de la VaR	23,0 %	21,5 %

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 2014 :

(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	8 851 \$	26 556 \$	9 014 \$	13 236 \$	- \$	57 657 \$
Obligations de sociétés	3 324	15 072	6 983	1 868	-	27 247
Obligations indexées à l'inflation	15	6 062	6 951	11 781	-	24 809
Titres adossés à des actifs	55	8 015	123	-	-	8 193
Portefeuilles de titres de créance privés :						
Détenus directement	868	2 409	-	-	-	3 277
Détenus par le biais de fonds ¹	-	-	-	-	9 770	9 770
Total des placements les plus exposés au risque de taux d'intérêt	13 113 \$	58 114 \$	23 071 \$	26 885 \$	9 770 \$	130 953 \$
Autres placements ²	- \$	- \$	- \$	- \$	33 780 \$	33 780 \$
Total des titres à revenu fixe	13 113 \$	58 114 \$	23 071 \$	26 885 \$	43 550 \$	164 733 \$

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 19 219 mille \$ en trésorerie et en titres du marché monétaire ainsi que 14 561 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. En octobre 2013, Investissements PSP a modifié sa politique afin de couvrir pleinement les placements libellés en devises dans des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés, des obligations indexées à l'inflation et dans certains autres titres à revenu fixe, de même que les placements immobiliers, les placements en infrastructures et les placements en ressources renouvelables. Auparavant, Investissements PSP avait 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 expositions nettes au risque de change sous-jacentes 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 aux 31 mars :

(en milliers de dollars canadiens)

Devise	2014		2013	
	Juste valeur	Pourcentage du total	Juste valeur	Pourcentage du total
Dollar américain	122 224 \$	61,0 %	80 727 \$	53,3 %
Euro	17 225	8,6	13 584	9,0
Livre sterling	9 229	4,6	11 233	7,4
Yen japonais	7 812	3,9	6 036	4,0
Dollar de Hong Kong	6 512	3,3	5 461	3,6
Won coréen	6 508	3,2	4 093	2,7
Réal brésilien	6 276	3,1	6 363	4,2
Franc suisse	3 959	2,0	2 016	1,3
Nouveau dollar taïwanais	3 043	1,5	2 469	1,6
Dollar australien	2 520	1,3	4 982	3,3
Roupie indienne	2 335	1,2	1 863	1,2
Rand d'Afrique du Sud	1 948	1,0	1 604	1,1
Couronne suédoise	1 314	0,6	382	0,3
Peso colombien	1 217	0,6	919	0,6
Peso mexicain	1 049	0,5	1 280	0,9
Autres	7 162	3,6	8 330	5,5
Total	200 333 \$	100,0 %	151 342 \$	100,0 %

Au 31 mars 2014, Investissements PSP et ses filiales avaient en outre des engagements libellés en devises de 59 673 mille \$ pour le compte de régime (50 023 mille \$ US, 1 289 mille €, 142 mille £, 110 mille de rands d'Afrique du Sud, 1 405 mille de réals brésiliens, 305 832 mille de pesos colombiens et 74 057 mille de roupies indiennes). Ces engagements ne figurent pas dans le tableau des expositions au risque de change.

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 cotes 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 cote la plus faible.

Au 31 mars 2014, l'exposition maximale du compte de régime au risque de crédit s'élevait à environ 149 millions \$ (environ 137 millions \$ en 2013). Ce montant exclut les placements dans les prêts en difficulté, dont le montant s'élevait à environ 7,8 millions \$ au 31 mars 2014 (environ 7,2 millions \$ en 2013). 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 2014, le compte de régime affichait une exposition nette, en valeur nominale, de 274 mille \$ (633 mille \$ en 2013) dans diverses tranches de titres adossés à des créances, dont environ 53 % (environ 67 % en 2013) 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 précédemment et de toute autre forme de rehaussement de crédit, aux 31 mars :

	2014	2013
Cote de première qualité (AAA à BBB-)	97,4 %	97,9 %
Cote inférieure à celle de première qualité (BB+ et moins)	1,0	1,0
Non coté :		
Coté par une seule agence de notation du crédit	0,5	0,1
Non coté par des agences de notation du crédit	1,1	1,0
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 du 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.

En ce qui a trait aux instruments dérivés négociés hors cote, 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. Dans le cas des instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale régit les activités de négociation entre les parties selon les modalités habituelles dans le cadre de telles transactions.

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, la convention-cadre de l'ISDA prévoit des dispositions exécutoires de compensation par liquidation en cas de défaut de l'une des contreparties. En outre, l'annexe sur le soutien des garanties (ASG) à l'entente cadre de l'ISDA permet à Investissements PSP de réaliser toute garantie qui lui est accordée en cas de défaillance de la contrepartie. L'ASG exige également d'Investissements PSP qu'elle fournisse une garantie supplémentaire si une telle garantie lui est demandée. Toutes les opérations assujetties à l'ASG portent sur des garanties qui requièrent des titres de créance de qualité supérieure ou d'autres titres. L'ASG régit 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. De même, dans le cas d'instruments dérivés hors cote compensés, la chambre de compensation centrale requiert des garanties en espèces, en titres de créance de qualité supérieure ou en actions et elle est autorisée 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 en garantie des titres d'une juste valeur de 2 880 mille \$ au 31 mars 2014 (379 mille \$ en 2013) relativement à des contrats de dérivés, dont un montant de 133 mille \$ se rapporte à des instruments dérivés hors cote compensés (néant en 2013). Des titres d'une juste valeur totalisant 174 mille \$ avaient été obtenus en garantie de contreparties au 31 mars 2014 (764 mille \$ en 2013). Investissements PSP ne vend pas, ne donne pas de nouveau en nantissement ni n'utilise autrement les biens obtenus en garantie relativement à des 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 décrits 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 d'Investissements PSP dans le cadre de son suivi et de sa gestion du risque de contrepartie. Ainsi, la direction mesure le risque de contrepartie de manière continue, 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, Investissements PSP 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 2014 :

(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	(4 710)\$	- \$	- \$	(4 710)\$
Intérêts à payer	(121)	(12)	-	(133)
Titres vendus à découvert	(3 557)	-	-	(3 557)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(3 140)	-	-	(3 140)
Financement par emprunt sur les marchés des capitaux	(16 397)	(3 937)	(10 696)	(31 030)
Créditeurs et autres passifs	(415)	-	(230)	(645)
Total	(28 340)\$	(3 949)\$	(10 926)\$	(43 215)\$

(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	2 058 \$	1 569 \$	846 \$	4 473 \$
Montants à payer liés à des produits dérivés ¹	(2 312)	(2 172)	(1 535)	(6 019)
Total	(254)\$	(603)\$	(689)\$	(1 546)\$

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

5 TRANSFERTS DE FONDS

Investissements PSP n'a reçu aucun transfert de fonds du gouvernement du Canada au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014 (aucun transfert en 2013) pour le Fonds.

6 REVENU DE PLACEMENT

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

(en milliers de dollars)	2014	2013
Revenu d'intérêts	5 500 \$	4 366 \$
Revenu de dividendes	7 002	6 412
Intérêts débiteurs (note 8)	(504)	(549)
Coûts de transaction	(490)	(271)
Frais de gestion externe des placements ¹	(161)	(201)
Autres (montant net)	(164)	(96)
	11 183	9 661
Gains réalisés, montant net ²	12 321	12 071
Gains non réalisés, montant net ³	41 294	16 774
Revenu de placement	64 798 \$	38 506 \$

¹ Comprennent les montants engagés relativement à des placements sur les marchés publics qui sont payés directement par Investissements PSP. Sont exclus les frais 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 276 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (113 mille \$ en 2013).

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. Ces frais, qui varient, en règle générale, entre 0,1 % et 2,0 % du montant total investi ou engagé, se sont élevés à 765 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (669 mille \$ en 2013).

² Comprennent des pertes de change réalisées de 7 628 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des pertes de change réalisées de 1 088 mille \$ en 2013).

³ Comprennent des gains de change non réalisés de 21 105 mille \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2014 (des gains de change non réalisés de 1 074 mille \$ en 2013).

7 CHARGES

A) RÉPARTITION DES CHARGES

Selon la Loi, les coûts d'exploitation d'Investissements PSP doivent être imputés aux comptes de régime (les « comptes de régime ») pour les régimes auxquels les services de placement sont fournis. 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 :

	2014	2013
Compte du régime de pension de la fonction publique	72,9 %	73,0 %
Compte du régime de pension des Forces canadiennes	19,5	19,3
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	0,5	0,6
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)	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	728 \$	684 \$
Honoraires de consultation et de services professionnels	127	66
Fournitures et matériel de bureau	114	105
Autres charges d'exploitation	43	44
Amortissement des immobilisations corporelles	73	73
Frais d'occupation	36	35
Droits de garde	15	16
Rémunération des administrateurs	4	4
Frais de déplacement et charges connexes des administrateurs	1	1
Frais de communication	1	1
Total	1 142 \$	1 029 \$

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. Les fonds mobilisés sont principalement affectés au financement des placements sur les marchés privés. 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 10 % des placements nets plus la totalité de l'encours de la dette avec recours d'Investissements PSP au moment de l'engagement à l'égard de l'émission. Compte tenu de cette limite, la composante des billets à ordre à court terme ne doit pas dépasser 3 milliards \$ pour les émissions au Canada, et 3 milliards \$ US pour les émissions aux États-Unis.

Le programme de financement par emprunt sur les marchés des capitaux d'Investissements PSP respectait les limites autorisées par le conseil d'administration au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2014.

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 aux 31 mars :

(en milliers de dollars)	2014		2013	
	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur	Montants de capital payables à l'échéance	Juste valeur
Billets à ordre à court terme libellés en dollars canadiens, portant intérêt entre 0,99 % et 1,19 % et venant à échéance de 7 à 364 jours (de 31 à 191 jours au 31 mars 2013)	7 138 \$	7 128 \$	4 555 \$	4 548 \$
Billets à ordre à court terme libellés en dollars américains, portant intérêt entre 0,11 % et 0,30 % et venant à échéance de 35 à 365 jours (de 29 à 189 jours au 31 mars 2013)	11 466	11 462	5 364	5 362
Billets à moyen terme de série 1, portant intérêt à 4,57 % par année et venus à échéance le 9 décembre 2013	-	-	5 280	5 402
Billets à moyen terme de série 2, portant intérêt à 2,94 % par année et venant à échéance le 3 décembre 2015	3 480	3 573	3 696	3 834
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	1 740	1 744	1 848	1 856
Billets à moyen terme de série 4, portant intérêt à 2,26 % par année et venant à échéance le 16 février 2017	4 474	4 566	4 752	4 843
Billets à moyen terme de série 5, portant intérêt à 3,03 % par année et venant à échéance le 22 octobre 2020	2 485	2 557	-	-
Total	30 783 \$	31 030 \$	25 495 \$	25 845 \$

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)	2014	2013
Billets à ordre à court terme	72 \$	57 \$
Billets à moyen terme	432	492
Total	504 \$	549 \$

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., tel qu'il est décrit à la note 8.

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 2014, 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, accordé des indemnisations ou émis des lettres de crédit à des tiers, les plus importantes étant les suivantes :

Au 31 mars 2014, Investissements PSP avait convenu d'offrir une garantie et, dans certains cas, d'accorder une indemnisation à l'égard du respect des exigences imposées à certaines entités détenues en vertu d'ententes contractuelles. La majorité de ces ententes sont des accords d'emprunt. Dans l'éventualité d'une défaillance en vertu de ces ententes, à recours limité dans certains cas, le compte de régime pourrait devoir assumer des obligations jusqu'à concurrence de 6 080 mille \$ (5 275 mille \$ en 2013) plus les intérêts et autres frais connexes applicables. Les accords d'emprunt viennent à échéance entre janvier 2014 et septembre 2028.

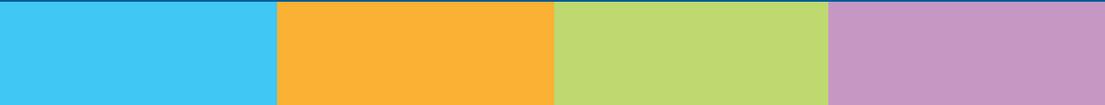
De plus, Investissements PSP et ses filiales avaient émis des lettres de crédit d'un montant total de 82 millions \$ au 31 mars 2014 (41 millions \$ en 2013), dont 410 mille \$ avaient été attribués au compte de régime (218 mille \$ en 2013) relativement à des opérations de placement.

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 2014, 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	5 943 \$
Placements privés	20 243
Placements en infrastructures	12 589
Placements en ressources renouvelables	3 978
Autres titres à revenu fixe	10 342
Placements non traditionnels	9 073
Total	62 168 \$



investpsp.ca

PRINCIPAL BUREAU D'AFFAIRES

1250, boul. René-Lévesque Ouest, bureau 900
Montréal (Québec) H3B 4W8

T. 514.937.2772

F. 514.937.3155

SIÈGE SOCIAL

440, avenue Laurier Ouest, bureau 200
Ottawa (Ontario) K1R 7X6

T. 613.782.3095

F. 613.782.6864

info@investpsp.ca