

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.

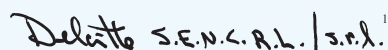
Opinion

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 \$