

PENSION PLAN
ANNUAL REPORT

RAPPORT ANNUEL
DU RÉGIME DE
RETRAITE

2011



Our Mission

The mission of the CMHC Pension Plan is to provide its members and beneficiaries with pension benefits in accordance with the provisions of the CMHC Pension Plan Rules. This is accomplished through efficient administration of the Plan and prudent investment of the Pension Fund to maximize returns while safeguarding assets.

Canada Mortgage and Housing Corporation supports the Government of Canada policy on access to information for people with disabilities. If you would like to obtain this publication in an alternative format, call 1-800-668-2642.

© 2012 Canada Mortgage and Housing Corporation

All rights reserved. No portion of this report may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, mechanical, electronic, photocopying, recording or otherwise, without the prior written permission of Canada Mortgage and Housing Corporation. Without limiting the generality of the foregoing, no portion of this report may be translated into any other language without the prior written permission of Canada Mortgage and Housing Corporation.

Printed in Canada
Produced by CMHC

Notre mission

Le Régime de retraite de la SCHL a pour mission de verser des prestations de retraite à ses participants et bénéficiaires en conformité avec les dispositions du Règlement du Régime de retraite de la SCHL. La SCHL veille à ce que le Régime soit administré de façon efficiente et à ce que les fonds de sa caisse de retraite soient investis avec prudence, de façon à maximiser le rendement tout en protégeant l'actif.

La Société canadienne d'hypothèques et de logement souscrit à la politique du gouvernement fédéral sur l'accès des personnes handicapées à l'information. Si vous désirez obtenir la présente publication sur un support de substitution, composez le 1-800-668-2642.

© 2012 Société canadienne d'hypothèques et de logement

Tous droits réservés. La reproduction, le stockage dans un système de recherche documentaire ou la transmission d'un extrait quelconque de ce rapport, par quelque procédé que ce soit, tant électronique que mécanique, par photocopie, enregistrement ou autre moyen sont interdits sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Sans limiter la généralité de ce qui précède, il est interdit de traduire un extrait de cet ouvrage dans toute autre langue sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Imprimé au Canada
Réalisation : SCHL

Table of Contents

Report to Employees and Pensioners	2
Trustees	5
Highlights of 2011	6
CMHC Pension Plan	7
■ Plan Design	7
■ Membership	10
■ Benefits	10
■ Portability	11
■ Communications	12
Plan Governance	14
■ Governance Objectives and Practices	15
■ Governance Structure	17
■ Other Pension-related Bodies	19
Pension Fund Performance and Operations	20
■ Investment Framework	20
■ Risk Management	22
■ Economic Environment	22
■ Pension Fund Performance	23
■ Performance by Asset Class	24
■ Operations Management	29
Actuarial Valuation	30
Actuarial Opinion	34
Independent Auditors' Report	36
Financial Statements	38
Committee Membership and Plan Administration	60
■ Investment Committee	60
■ Pension Council	61
■ Plan Administration	62
New Retirees in 2011	63

Table des matières

Message aux employés et aux retraités	2
Fiduciaires	5
Faits saillants de l'année 2011	6
Régime de retraite de la SCHL	7
■ Caractéristiques du Régime	7
■ Participants au Régime	10
■ Prestations	10
■ Transférabilité	11
■ Communications	12
Régie du Régime	14
■ Objectifs et pratiques de régie	15
■ Structure de régie	17
■ Autres éléments constitutifs de la structure de régie du Régime	19
Rendement et activités de la Caisse de retraite	20
■ Cadre d'investissement	20
■ Gestion des risques	22
■ Conjoncture économique	22
■ Rendement de la Caisse	23
■ Rendement par catégorie d'actif	24
■ Gestion des opérations	29
Évaluation actuarielle	30
Opinion actuarielle	34
Rapport des auditeurs indépendants	36
États financiers	38
Membres des comités et administration du Régime	60
■ Comité des placements	60
■ Conseil des pensions	61
■ Administration du Régime	62
Départs à la retraite en 2011	63

REPORT TO EMPLOYEES AND PENSIONERS

MESSAGE AUX EMPLOYÉS ET AUX RETRAITÉS

On behalf of CMHC and the Trustees of the Pension Fund, I am proud to present the Pension Plan Annual Report for 2011.

In 2011, a number of global events dominated headlines and affected financial markets, including the earthquake in Japan and resulting tsunami, the debt crisis in various European economies, mounting debt levels in the U.S. and slower growth in advanced economies. The Pension Fund's investment returns were impacted by the market volatility and uncertainty created by this environment, resulting in a total return of 0.77% for the year. The market value of the Fund's net assets at year-end 2011 was \$1,177.7 million, which was approximately the same as at year-end 2010. Although low, the Fund's total return outperformed its benchmark portfolio as a result of the Fund's active management of investments in various asset classes. It is noteworthy that active management of the Fund's investments, in comparison to passively investing in line with the markets, has on average contributed almost 1% annualized to the Fund's returns over the past 10 years. More importantly, the Fund has exceeded its long-term objective and the assumed return for actuarial purposes of a real rate of return of 4.00% over the past 10 years. As at December 31, 2011, the Fund's 10-year real rate of return was 4.39%.

As we communicated to you last November, CMHC undertook a full actuarial valuation of the Pension Plan as at 31 December 2010 in order to determine the funded position of the Plan with greater certainty in light of market volatility in 2011 and uncertain investment returns. That valuation reported that the Plan was fully funded on a going concern basis, which is a valuation that assumes the Plan continues to operate indefinitely. A second measure of the Plan's funded position, referred to as a solvency valuation, reported that the Plan had a deficit on a solvency basis. This is a valuation that assumes a hypothetical immediate termination of the Plan and that no further contributions are made.



Au nom de la SCHL et des fiduciaires de la Caisse de retraite, je suis fière de vous présenter le Rapport annuel 2011 du Régime de retraite.

En 2011, un certain nombre d'événements mondiaux ont fait les manchettes et ébranlé les marchés financiers, dont le tremblement de terre au Japon et le tsunami qu'il a provoqué, la crise de la dette frappant différentes économies européennes, la hausse des niveaux d'endettement aux États-Unis et le ralentissement de la croissance des économies avancées. Les rendements des placements de la Caisse ont été touchés par la volatilité et l'incertitude des marchés créées par cette

conjoncture, de sorte que le rendement global de l'année s'est établi à 0,77 %. À la fin de 2011, la valeur de marché de l'actif net de la Caisse était, à 1 177,7 millions de dollars, à peu près la même que celle enregistrée à la fin de 2010. Bien que faible, le rendement global de la Caisse a surclassé celui de son portefeuille repère en raison de la gestion active des placements de la Caisse dans différentes catégories d'actif. Il est à noter que la gestion active des placements de la Caisse, par opposition à une gestion passive répliquant les indices du marché, a contribué à hauteur de près de 1 %, sur une base annualisée, au rendement enregistré par la Caisse au cours des 10 dernières années. Ce qui est plus important encore, pendant cette période, la Caisse a dépassé son objectif à long terme et la cible de rendement réel reposant sur une hypothèse actuarielle de 4,00 %. Au 31 décembre 2011, son taux de rendement réel sur 10 ans s'établissait à 4,39 %.

Comme nous vous l'avons annoncé en novembre dernier, la SCHL a commandé une évaluation actuarielle complète du Régime au 31 décembre 2010 afin d'en déterminer le niveau de provisionnement (coefficient de capitalisation) avec plus de certitude, compte tenu de la volatilité des marchés en 2011 et de l'incertitude quant au rendement des placements. Cette évaluation a révélé que le Régime était entièrement provisionné selon le postulat de la continuité de l'exploitation, c'est-à-dire en supposant qu'il existera toujours. Un autre indicateur du niveau de provisionnement du Régime, soit l'évaluation de solvabilité, a révélé que le Régime affichait un déficit de solvabilité. Cette évaluation repose sur un scénario de liquidation hypothétique; autrement dit, on fait comme si le Régime était liquidé immédiatement et si on cessait de verser des cotisations.

The annual actuarial valuation undertaken as at year-end 2011 has reported that the Plan has a deficit on a going concern basis of \$13.9 million and a going concern funded ratio of 98.9%. The change from a surplus as at year-end 2010 is primarily because investment returns over the last four years in aggregate have been less than the expected long-term real rate of return for the Fund's diversified mix of assets. Further, this actuarial valuation has reported that the Plan continues to have a deficit on a solvency basis. The funded ratio on this basis was 61.7%. This is because this valuation uses today's low levels of interest rates to value the Plan based on a hypothetical assumption that all assets are invested only in high quality fixed income investments. The size of the solvency deficit increased from a year ago solely because interest rates continued to decline in 2011.

You will find the results of the valuations as at year-end 2010 and year-end 2011 described more fully in the Actuarial Valuation section of this annual report. I wish to assure you that we remain fully committed to ensuring the long-term financial health of the Pension Fund and fulfilling our obligations under the CMHC Pension Plan. These actuarial results are being driven primarily by the current environment of lower than expected investment returns and today's low levels of interest rates, and not longer-term expectations for returns or interest rates. The solvency valuation in particular is sensitive to prevailing interest rates. For example, if interest rates rose 1% overall then the resulting decrease in the valuation of the liabilities would cut the solvency deficit by almost one-half.

Each year, the Board of Directors considers the Plan's financial position and determines the level of contributions. In 2011, CMHC made full normal contributions as well as an additional contribution of \$28.6 million to enhance the financial strength of the Plan. Given the results of the most recent actuarial valuation, CMHC will continue to make full normal contributions and will also begin making going concern and solvency special payments in 2012 to improve the Plan's financial position in accordance with legislation. We are seeking to reduce the solvency special payments as permitted by the *Pension Benefits Standard Act, 1985*. We will also continue to closely monitor the Pension Fund

L'évaluation actuarielle annuelle effectuée à la fin de 2011 a permis de constater que, selon l'approche de continuité, le Régime affiche un déficit de 13,9 millions de dollars et un coefficient de capitalisation de 98,9 %. Si le Régime accuse un déficit plutôt qu'un excédent, comme c'était le cas à la fin de l'année 2010, c'est surtout parce que le rendement global des placements, au cours des quatre dernières années, a été inférieur au taux de rendement réel auquel on aurait pu s'attendre, compte tenu de la composition diversifiée de l'actif de la Caisse. De plus, selon cette évaluation actuarielle, le Régime continue de présenter un déficit de solvabilité : selon l'approche de solvabilité, le niveau de provisionnement s'élevait à 61,7 %. Cela s'explique par le fait que cette évaluation est établie à partir des taux d'intérêt actuels en supposant que tous les actifs sont investis uniquement dans des titres à revenu fixe de haute qualité. La seule raison pour laquelle le déficit de solvabilité a pris de l'ampleur par rapport à l'année dernière est que les taux d'intérêt ont continué de baisser en 2011.

Vous trouverez les résultats détaillés des évaluations actuarielles aux 31 décembre 2010 et 2011 dans la section du présent rapport leur étant consacrée. Je tiens à vous assurer que nous avons toujours à cœur de veiller à la santé financière à long terme de la Caisse et de remplir nos obligations à l'égard du Régime. Les résultats actuariels sont principalement attribuables à la conjoncture, caractérisée par des rendements de placements inférieurs aux prévisions et par de bas taux d'intérêt, et non aux prévisions à long terme en ce qui concerne les rendements ou les taux d'intérêt. L'évaluation de solvabilité est particulièrement sensible aux taux d'intérêt en vigueur. Par exemple, si les taux d'intérêt augmentaient globalement de 1 %, cela ferait diminuer le passif et réduirait le déficit de solvabilité de près de la moitié.

Chaque année, le Conseil d'administration étudie la situation financière du Régime et détermine le niveau des cotisations. En 2011, en plus de payer la totalité de ses cotisations normales, la SCHL a versé une cotisation supplémentaire de 28,6 millions de dollars pour renforcer la solidité financière du Régime. Compte tenu des résultats de la plus récente évaluation actuarielle, la SCHL continuera de verser la totalité de ses cotisations normales et commencera également à verser des paiements spéciaux de continuité et de solvabilité en 2012 pour raffermir la situation financière du Régime, conformément à la loi. Nous souhaitons réduire les paiements spéciaux de

and to ensure an appropriate asset allocation policy for the Fund's long-term objective. Our governance practices provide a sound foundation for our oversight of the Fund.

We seek to keep you informed about your Pension Plan, and in this regard, I am pleased to advise that our communication activities continued to receive positive feedback and to demonstrate the engagement of our plan members. The retirement planning seminars continued to be well-attended. As well, our communiqué in November, which included updates on changes to legislation affecting certain benefits as well as updates on the Pension Plan's financial status, garnered much interest along with appreciation for the information it provided. This annual report elaborates more fully on the Plan's financial status, as I have already referred to above.

As 2011 came to a close, the terms of two Trustees from the Pension Council, François Lévesque and Guy Riopel, came to an end. Both were re-elected to the Pension Council and will continue to serve in that capacity. Their service as Trustees was much appreciated and we wish François well, while welcoming back Guy who was re-elected as Trustee. We also welcome Julie Murphy as a newly elected Trustee.

The challenges facing our Pension Plan could not be met without the dedicated efforts of my fellow Trustees and CMHC's management and staff. As I look forward to next year's challenges, I am proud of our efforts to make sure that there is a solid foundation for our commitment to ensure the long-term financial health of the Pension Fund.

solvabilité, comme le permet la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*. Nous continuerons également de suivre de près la situation de la Caisse, et nous nous assurerons que la ligne de conduite sur la répartition de l'actif permet d'atteindre l'objectif à long terme de la Caisse. Nos pratiques de régie nous procurent une base solide pour la surveillance de la Caisse.

Nous tenons à vous informer de la situation de la Caisse et, à cet égard, je suis ravie de vous annoncer que nous continuons de recevoir de bons commentaires sur nos activités de communication, qui témoignent de votre participation. Les séminaires sur la planification de la retraite ont encore attiré un grand nombre de participants. Par ailleurs, notre communiqué de novembre, qui vous faisait part de changements législatifs ayant une incidence sur certaines prestations et de la situation financière de la Caisse, a suscité beaucoup d'intérêt. Vous vous êtes dits satisfaits de l'information qui y était présentée. Le présent rapport annuel explique davantage la situation financière du Régime, comme je l'ai mentionné précédemment.

Avec la fin de l'année 2011 s'est terminé le mandat de deux fiduciaires du Conseil des pensions, François Lévesque et Guy Riopel. François et Guy ont tous deux été réélus au Conseil des pensions et continueront d'y jouer leur rôle. Nous tenons à souligner que le travail qu'ils ont accompli en tant que fiduciaires a été grandement apprécié. Nous adressons tous nos vœux de succès à François et souhaitons un bon retour à Guy, qui vient d'être réélu dans ses fonctions de fiduciaire. Nous sommes également heureux d'accueillir Julie Murphy, qui vient d'être élue fiduciaire.

Il serait impossible de relever les défis auxquels le Régime de retraite fait face sans les efforts soutenus de mes collègues fiduciaires et de la direction et du personnel de la SCHL. En attendant de relever les défis qui nous attendent au cours de la prochaine année, je suis fière des efforts que nous déployons pour affirmer notre engagement à assurer la bonne santé financière de la Caisse de retraite à long terme.



Karen Kinsley, FCA

CHAIR, PENSION FUND TRUSTEES
PRESIDENT AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER

PRÉSIDENTE DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES DE LA CAISSE DE RETRAITE
PRÉSIDENTE ET PREMIÈRE DIRIGEANTE

TRUSTEES



Karen Kinsley, FCA

CHAIR	PRÉSIDENTE
PENSION FUND TRUSTEES	DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES
PRESIDENT AND	DE LA CAISSE DE RETRAITE
CHIEF EXECUTIVE OFFICER	PRÉSIDENTE ET PREMIÈRE DIRIGEANTE



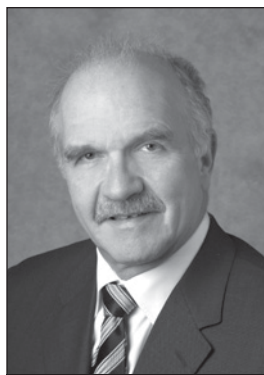
André Plourde

MEMBER	MEMBRE
OF THE BOARD	DU CONSEIL
OF DIRECTORS	D'ADMINISTRATION



Pierre Serré, CA

VICE-PRESIDENT	VICE-PRÉSIDENT
INSURANCE PRODUCT	DÉVELOPPEMENT DES PRODUITS
AND BUSINESS	ET DES AFFAIRES,
DEVELOPMENT	ASSURANCE



Doug Stewart

VICE-PRESIDENT	VICE-PRÉSIDENT
POLICY AND PLANNING	POLITIQUES ET PLANIFICATION



Terry Wotton

CORPORATE REPRESENTATIVE	REPRÉSENTANT DE LA SOCIÉTÉ
PENSION COUNCIL MEMBER	MEMBRE DU CONSEIL DES PENSIONS
(FROM MARCH 2011)	(DEPUIS MARS 2011)



François Lévesque

MULTIPLE UNDERWRITER	SOUSCRIPTEUR, LOGEMENTS COLLECTIFS
PENSION COUNCIL MEMBER	MEMBRE DU CONSEIL DES PENSIONS
(FROM MARCH 2011)	(DEPUIS MARS 2011)



Guy Riopel

RETIREE	RETRAITÉ
PENSION COUNCIL	MEMBRE DU
MEMBER	CONSEIL DES PENSIONS

Highlights of 2011

Membership: As at 31 December 2011, the CMHC Pension Plan had a total of 4,489 members (2010 – 4,470), including 1,959 employees (2010 – 1,989), 2,222 pensioners and beneficiaries (2010 – 2,182), and 308 members with deferred benefits (2010 – 299).

Contributions to the Fund: During 2011 employees and CMHC contributed a total of \$59.2 million to the Fund (2010 – \$29.4 million). CMHC made full normal contributions as well as an additional contribution of \$28.6 million.

Pension benefits paid: In 2011 a total of \$59.4 million (2010 – \$56.6 million) was paid out to retirees and other beneficiaries.

Return on investments: For the year as a whole, the Fund's total rate of return was 0.77% (2010 – 7.83%). The 10-year annualized real rate of return (i.e., the rate of return after adjusting for inflation) was 4.39% (2010 – 4.39%).

Net assets available for benefits: As at 31 December 2011, the market value of net assets available for benefits was \$1,177.7 million (2010 – \$1,176.8 million).

Going concern actuarial valuation: The most recent actuarial valuation of the Pension Plan filed with regulators, as at 31 December 2011, reported a deficit on a going concern basis of \$13.9 million and a going concern funded ratio of 98.9%. This is a valuation that assumes the Plan continues indefinitely. CMHC will begin making annual special payments to fund the deficit beginning in 2012 in accordance with legislation.

Faits saillants de l'année 2011

Participants : Au 31 décembre 2011, le Régime comptait 4 489 participants (4 470 en 2010), à savoir 1 959 employés (1 989 en 2010), 2 222 retraités et bénéficiaires (2 182 en 2010) et 308 participants ayant droit à des prestations différées (299 en 2010).

Cotisations à la Caisse : Les employés et la SCHL ont cotisé un total de 59,2 millions de dollars à la Caisse au cours de l'année 2011 (29,4 millions de dollars en 2010). La SCHL a versé toutes ses cotisations normales ainsi qu'une cotisation supplémentaire de 28,6 millions de dollars.

Prestations de retraite versées : En 2011, les montants payés aux retraités et aux autres bénéficiaires ont totalisé 59,4 millions de dollars (56,6 millions de dollars en 2010).

Rendement des placements : La Caisse a obtenu un taux de rendement global de 0,77 % sur ses placements en 2011 (7,83 % en 2010). Le taux de rendement réel annualisé (corrigé de l'inflation) sur 10 ans s'est établi à 4,39 % (4,39 % en 2010).

Actif net disponible pour le service des prestations : Au 31 décembre 2011, la valeur de marché de l'actif net disponible pour le service des prestations s'élevait à 1 177,7 millions de dollars (1 176,8 millions de dollars en 2010).

Évaluation actuarielle selon l'approche de continuité : La dernière évaluation actuarielle de la Caisse de retraite déposée auprès des organismes de réglementation, datée du 31 décembre 2011, fait état d'un déficit de 13,9 millions de dollars selon l'approche de continuité et d'un coefficient de capitalisation de 98,9 % selon cette même approche. Une évaluation en continuité suppose qu'un régime de retraite poursuivra ses activités indéfiniment. À compter de 2012, la SCHL commencera à verser des paiements spéciaux annuels pour financer le déficit, comme l'exige la loi.



Your Benefits Promise

Vos prestations promises

CMHC PENSION PLAN

Plan Design

The CMHC Pension Plan is a contributory, defined benefit plan. Retirement benefits are determined by a formula based on 2% of a member's best five-year average salary, multiplied by the number of years of benefit service up to a maximum of 35 years.

The Plan provides employees with a pension, based on earned benefits, when they retire. Its provisions include survivor benefits for a member's eligible spouse or common-law partner and eligible dependent children. Pensions are indexed annually.

Both benefits under and contributions to CMHC's Pension Plan are integrated with the Canada Pension Plan (CPP) and Quebec Pension Plan (QPP).

RÉGIME DE RETRAITE DE LA SCHL

Caractéristiques du Régime

Le Régime de retraite de la SCHL est un régime contributif à prestations déterminées. Les prestations sont calculées à l'aide de la formule suivante : le montant correspondant à 2 % du salaire moyen des cinq années les mieux rémunérées du participant est multiplié par le nombre d'années décomptées (services validés), jusqu'à concurrence de 35 ans.

Le Régime accorde aux employés qui prennent leur retraite une pension dont le montant est fondé sur leurs prestations de retraite acquises. Il prévoit également des prestations de survivant pour l'époux ou le conjoint de fait et les enfants à charge admissibles. Les pensions sont indexées annuellement.

Les prestations et cotisations du Régime sont intégrées à celles du Régime de pensions du Canada (« RPC ») ou du Régime de rentes du Québec (« RRQ »), selon le cas.

Contribution Rates

The employee contribution rate in 2011 was at 5.70% of earnings subject to CPP/QPP, which for 2011 were earnings between \$3,500 and \$48,300, and for earnings outside this range, the rate remained at 7.50%. In order to align contributions with the overall earnings that pensions are based on and with the value of the pension benefit, some changes were implemented to employee required contributions in 2011. Effective June 1, 2011, employee contributions were required on all pensionable earnings up to the maximum *Income Tax Act* annual income contribution limit and on incentive award payments related to the 2011 and later performance years. Modifications to the costing methodology for purchasing prior eligible service and periods of absence while on leave without pay were also implemented in 2011. In 2011 employees contributed a total of \$12.0 million to the Pension Fund.

CMHC's total contributions to the Pension Fund in 2011 were \$47.2 million. This included full normal contributions as well as an additional contribution of \$28.6 million, which CMHC made to enhance the financial strength of the Pension Plan given market volatility in 2011 and uncertain investment returns in this environment.

The Corporation reviews on an annual basis the level of employer and employee contributions to the Pension Plan with regard to the financial status of the Fund as well as benchmarks the competitive positioning of the Plan against other plans. Based on its annual review in December 2011, the Corporation decided to maintain full contributions in 2012 subject to further review once the results of the valuation as at year-end 2011 were known.

In March 2012, the Board reviewed the results of the actuarial valuation as at 31 December 2011 and recommendations for contributions in 2012. The actuarial valuation reports that the Pension Plan has a deficit on a going concern basis and a deficit on a solvency basis. As a result of the valuation, CMHC will continue to make full normal contributions in 2012. CMHC will also make going concern special payments of \$1.4 million annually,

Taux de cotisation

En 2011, le taux de cotisation des employés correspondait à 5,70 % des gains assujettis au RPC ou au RRQ; en 2011, ces gains allaient de 3 500 \$ à 48 300 \$. Pour les gains à l'extérieur de cette fourchette, le taux est demeuré à 7,50 %. Des changements ont été apportés au taux de cotisation des employés en 2011 afin que leurs cotisations correspondent davantage au total des gains à partir desquels leurs prestations de retraite sont calculées et à la valeur des prestations de retraite. Depuis le 1er juin 2011, sont inclus dans les gains cotisables tous les gains ouvrant droit à pension jusqu'à concurrence du maximum annuel prévu par la *Loi de l'impôt sur le revenu*, ainsi que les primes de rendement de 2011 et des années ultérieures. Des modifications ont aussi été apportées en 2011 aux méthodes d'établissement des coûts pour l'achat de services passés admissibles et de périodes de service admissibles accumulées pendant un congé non payé. En 2011, les employés ont cotisé un total de 12,0 millions de dollars à la Caisse de retraite.

En 2011, le total des cotisations versées par la SCHL à la Caisse de retraite s'est élevé à 47,2 millions de dollars. Cette somme comprend les cotisations normales et une cotisation supplémentaire de 28,6 millions de dollars que la SCHL a versée afin de renforcer la solidité financière du Régime de retraite compte tenu de la volatilité des marchés en 2011 et de l'incertitude quant aux rendements des placements dans cette conjoncture.

La Société revoit chaque année le montant des cotisations de l'employeur et des employés en tenant compte de la situation financière de la Caisse et en déterminant la position concurrentielle de son régime par rapport à d'autres. En se fondant sur son examen annuel de décembre 2011, la Société a décidé de maintenir sa politique de cotiser à 100 % du taux normal en 2012, sous réserve d'un nouvel examen lorsque les résultats de l'évaluation réalisée à la fin de l'année 2011 seront connus.

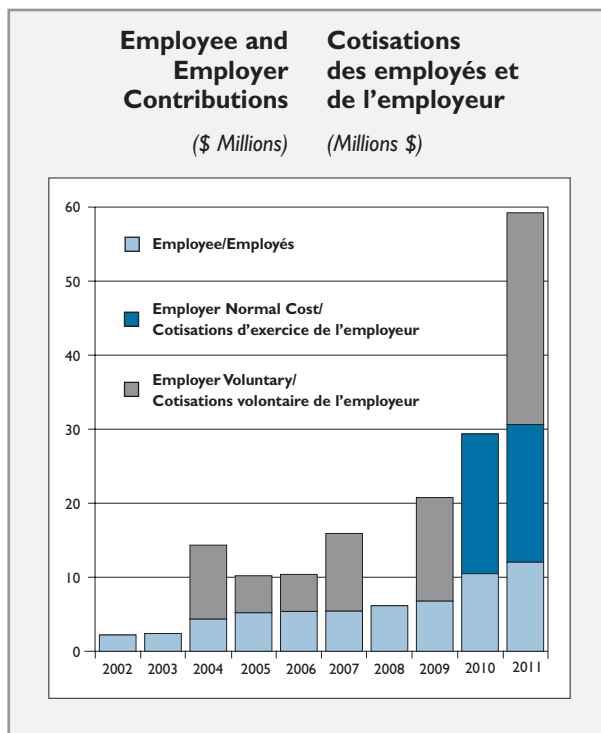
En mars 2012, le Conseil d'administration a examiné les résultats de l'évaluation actuarielle effectuée au 31 décembre 2011 et les recommandations à l'égard des cotisations en 2012. L'évaluation actuarielle révèle que le Régime accuse un déficit selon le postulat de la continuité de l'exploitation ainsi qu'un déficit selon l'approche de la solvabilité. En raison de cette évaluation, la SCHL continuera de cotiser à 100 % du taux normal en 2012.

beginning in 2012, to amortize the going concern deficit over not more than 15 years in accordance with the *Pension Benefits Standards Act, 1985* and its regulations. In regards to the solvency deficit, CMHC is seeking approval to reduce the amount of the solvency special payment in 2012 to \$22.1 million as is permitted by provisions in the *Pension Benefits Standards Act, 1985* and its regulations. These provisions exist to make funding requirements less sensitive to financial market volatility. The total special payments by CMHC in 2012 would therefore be \$23.5 million.

In regards to contributions by employees, analysis of CMHC's Pension Plan demonstrates that besides being a top-ranked pension plan, CMHC's Pension Plan comes at a relatively low cost to employees, with CMHC having among the lowest employee pension contribution rates for public sector plans. As such, in March 2012, the Board approved that effective July 1, 2012, pension contribution rates for employees be increased to match the employee contribution rates under comparable plans.

Regulatory Authorities

As a federally registered pension plan, CMHC's Pension Plan is subject to the federal *Pension Benefits Standards Act, 1985* (PBSA) and its regulations, and to the Income Tax Act (ITA). The Plan is registered with the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) and the Canada Revenue Agency (CRA). The Plan Rules, as well as the Plan's funding and operations, must comply with the standards prescribed by the PBSA and ITA.



La SCHL versera également des paiements spéciaux de continuité, de 1,4 million de dollars, à compter de 2012 afin d'amortir le déficit de continuité sur au plus 15 ans, conformément à la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* et à ses règlements d'application. En ce qui concerne le déficit de solvabilité, la SCHL souhaite obtenir l'autorisation de réduire à 22,1 millions de dollars le montant de son paiement spécial de solvabilité pour 2012, comme le permettent les dispositions de la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* et de ses règlements d'application. Ces dispositions visent à alléger les règles de capitalisation afin que les régimes de retraite soient moins sensibles à la volatilité des marchés financiers.

Par conséquent, le total des paiements spéciaux effectués par la SCHL en 2012 serait de 23,5 millions de dollars.

Pour ce qui est des cotisations des employés, une analyse du Régime montre qu'en plus d'être parmi les meilleurs, le Régime coûte relativement peu cher aux employés, la Société ayant un des taux de cotisation des employés les plus bas dans le secteur public. Ainsi, en mars 2012, le Conseil d'administration a approuvé une hausse du taux de cotisation de retraite des employés, à compter du 1er juillet 2012, pour rendre celui-ci égal aux taux de cotisation des employés dans des régimes comparables.

Autorités de réglementation

En tant que régime de pension agréé sous réglementation fédérale, le Régime est assujéti à la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* (« LNPP ») et à ses règlements d'application, ainsi qu'à la *Loi de l'impôt sur le revenu* (« LIR »). Il est enregistré auprès du Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF ») et de l'Agence du revenu du Canada (« ARC »). De même, le Règlement du Régime de retraite, le coefficient de capitalisation et les activités du Régime doivent être conformes aux normes de la LNPP et de la LIR.

Membership

During 2011, 73 employees retired from CMHC. At year-end, the CMHC Pension Plan had 4,489 members including 1,959 employees, 2,222 pensioners and beneficiaries, and 308 members with deferred vested benefits. In addition, there were 427 transfer restriction annuities (see Portability section).

Benefits

Retirement Benefits

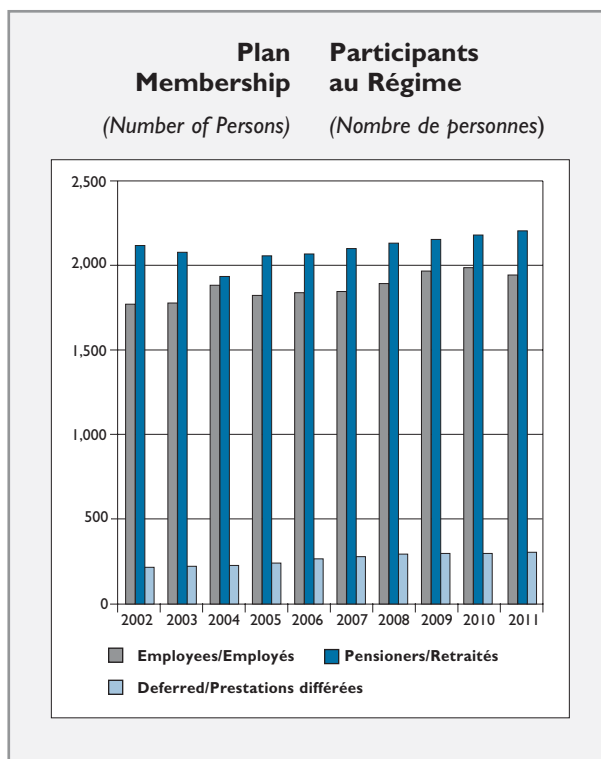
Any employee who contributes to the Pension Plan is entitled to receive benefits upon termination of employment at CMHC. Effective July 1, 2011, as a result of legislative and regulatory changes, the prior requirement for two years of credited service for entitlement to pension benefits upon termination, is no longer applicable. At age 60, members are entitled to an immediate pension without reduction. Under the Pension Plan Rules, earlier retirement with a reduced or unreduced pension is possible, subject to necessary approvals.

Death Benefits

When a plan member dies, before or after retirement, death benefits are available for the eligible spouse or common-law partner and for children where eligible to receive a death benefit under the Plan. If the member dies before retiring and before becoming entitled to an unreduced pension, the surviving spouse or common-law partner may choose to transfer the commuted value of the survivor benefit to a locked-in vehicle such as a locked-in Registered Retirement Savings Plan (RRSP). If a member dies without an eligible surviving spouse or common-law partner or eligible child/children, a minimum death benefit is paid in a lump sum to the designated beneficiary where applicable, or to the estate.

Participants au Régime

En 2011, 73 employés de la SCHL ont pris leur retraite. À la fin de l'année, le Régime comptait 4 489 participants, à savoir 1 959 employés, 2 222 retraités et bénéficiaires et 308 participants ayant droit à des prestations différées. Il comptait également 427 prestataires d'une rente liée à la restriction de transfert (voir la section sur la transférabilité, ci-dessous).



Prestations

Prestations de retraite

Tout employé cotisant au Régime a droit à des prestations de retraite lorsqu'il cesse de travailler pour la SCHL. Depuis le 1er juillet 2011, par suite de changements législatifs et réglementaires, l'exigence selon laquelle les employés devaient avoir accumulé au moins deux années de service décomptées pour avoir droit à des prestations de retraite lorsqu'ils cessent de travailler ne s'applique plus. À l'âge de 60 ans, les participants ont droit à une pension immédiate non réduite. En vertu du Règlement du Régime, les participants peuvent prendre

une retraite anticipée, avec ou sans réduction de leur pension, s'ils obtiennent les autorisations requises.

Prestations de décès

Lorsqu'un participant au Régime décède avant ou après son départ à la retraite, l'époux ou le conjoint de fait admissible ainsi que les enfants admissibles ont droit à des prestations de décès dans le cadre du Régime. Si le décès survient avant que le participant n'ait pris sa retraite ou ne soit devenu admissible à une pension non réduite, l'époux ou le conjoint de fait survivant peut choisir de transférer la valeur de rachat de la prestation de survivant dans un véhicule de placement bloqué, comme un régime enregistré d'épargne-retraite (« REER ») immobilisé.

Indexation of Benefits

In accordance with the indexation provisions in the Plan Rules, all pensions are indexed annually. On 1 January 2012, pensions were increased by 2.8%. This adjustment is based on the average change in the Consumer Price Index over the 12-month period ending 30 September 2011.

Total Benefits Paid in 2011

A total of \$59.4 million in pension benefits was paid to plan members in 2011.

Portability

On termination of employment at CMHC, contributors with two or more years of credited service who are not entitled to receive an immediate unreduced pension may elect to transfer the commuted value of their earned pension benefits to a locked-in vehicle such as a locked-in RRSP, Life Income Fund (LIF), or Restricted Life Income Fund. Alternatively, they may purchase a prescribed life annuity. Contributors with less than two years of credited service may elect to transfer their entitlement to unlocked vehicles. Under ITA rules, there is a maximum on the amount of commuted value that can be transferred on a tax-sheltered basis from a pension plan.

Where a member has at least two years of credited service, the amount in excess of the ITA maximum is retained in CMHC's Pension Plan and paid out under the Plan Rules by way of a Transfer Restriction Annuity to the individual starting at age 60, for a five year period.

Contributors who leave CMHC to work for another employer might also have the option of transferring their pension credits to that employer's registered

En l'absence d'époux ou de conjoint de fait survivant ou d'enfants admissibles au moment du décès, une prestation de décès minimale est payée à la succession, en un seul versement au bénéficiaire désigné, le cas échéant, ou à la succession.

Indexation des prestations

Conformément aux dispositions du Règlement en matière d'indexation, toutes les pensions sont indexées une fois par année. Le 1er janvier 2012, les pensions ont été augmentées de 2,8 %. Ce rajustement est fondé sur la variation moyenne de l'Indice des prix à la consommation au cours de la période de 12 mois terminée le 30 septembre 2011.

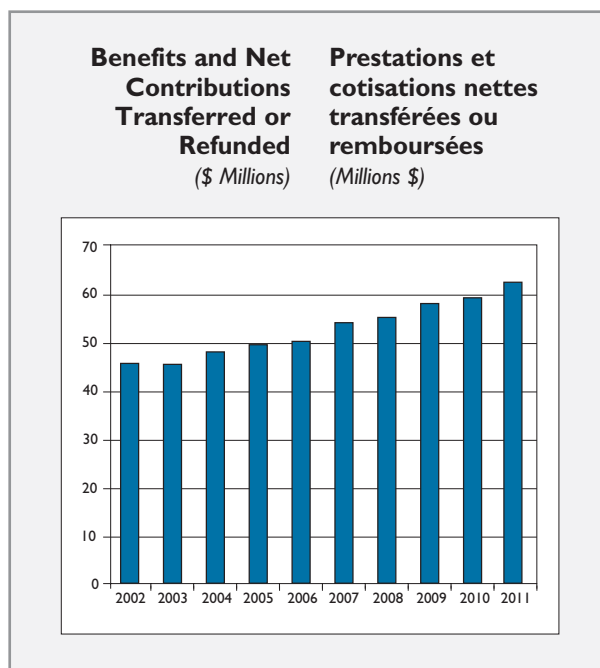
Total des prestations versées en 2011

En 2011, les participants au Régime ont reçu des prestations totalisant 59,4 millions de dollars.

Transférabilité

Au moment où ils cessent de travailler à la SCHL, les participants ayant accumulé au moins deux années de service décomptées mais n'ayant pas droit à une pension immédiate

non réduite peuvent choisir de transférer la valeur de rachat de leurs prestations accumulées dans un véhicule bloqué, tel qu'un régime enregistré d'épargne-retraite (« REER ») immobilisé, un fonds de revenu viager (« FRV ») ou un fonds de revenu viager restreint (« FRVR »). Sinon, ils peuvent acheter une rente viagère prescrite. Les participants ayant à leur crédit moins de deux années de service décomptées peuvent choisir de transférer leurs droits à pension dans des instruments non immobilisés. En vertu de la LIR, le montant de la valeur de rachat qu'il est possible de transférer d'un régime de retraite, à l'abri de l'impôt, est assujéti à un maximum.



pension plan under the terms of a pension transfer agreement, or through general portability if allowed under the other employer's pension plan.

Employees with questions about pension transfer agreements or pension portability in general should direct them to CMHC's Pension and Benefits group, Human Resources (see inner side of back cover for full contact information).

Communications

CMHC is strongly committed to maintaining good, open, two-way communications with plan members regarding the Pension Plan and related matters. One of CMHC's key objectives is to promote increased awareness and understanding of its Pension Plan and the benefits it provides, while providing opportunities for member feedback. To advance its plan member communication and education objectives, CMHC pursues a broad range of initiatives tailored to the varying information needs and interests of plan members.

In 2011, CMHC continued to offer a Retirement Planning Seminars Program to employees. The program consists of two-day seminars for employees within 10 years of retirement and one-day seminars for those farther away from retirement. A total of 9 seminars were delivered to employees in Montréal, Toronto, Calgary and Halifax, as well as at National Office. The number of participants in these seminars, including employees' spouses, added up to about 153. The feedback from participants has been highly positive.

Lorsqu'au moins deux années de service sont décomptées, le montant qui dépasse le maximum fixé par la LIR doit rester dans le Régime. Conformément au Règlement, le participant commence à toucher cet excédent, sous forme de rente liée à la restriction de transfert, à partir de son 60e anniversaire. Il reçoit des versements au titre de la rente de transfert pendant cinq ans.

Les cotisants qui quittent la SCHL pour travailler chez un autre employeur peuvent dans certains cas transférer leurs droits à pension dans le régime de pension agréé de leur nouvel employeur en vertu d'un accord de transfert ou d'un accord général de transfert, si le régime de retraite du nouvel employeur le permet.

Pour toute question relative au transfert de leurs droits à pension ou sur la transférabilité en général, les employés sont invités à communiquer avec le Groupe des pensions et des avantages sociaux des Ressources humaines (dont les coordonnées complètes sont indiquées sur la face intérieure de la couverture arrière).

Communications

La SCHL a à cœur de maintenir une bonne communication, bilatérale et ouverte, avec les participants pour tout ce qui touche le Régime et les questions connexes. L'un de ses principaux objectifs consiste à mieux faire connaître le Régime et ses avantages, afin qu'ils soient mieux compris par les participants, tout en donnant à ceux-ci les moyens de s'exprimer. Pour atteindre ses objectifs de communication et d'information à l'égard des participants, la SCHL a mis en place un large éventail d'initiatives adaptées à leurs différents besoins et à leurs intérêts variés.

CMHC's other ongoing communication activities include sending an Annual Statement of Personal Benefits to each plan member; issuing an annual summary of the highlights of Pension Council meetings, delivering information sessions for employees on the Pension Plan, and making available booklets on the CMHC Pension Plan, as well as distributing CMHC's Pension Plan Annual Report. In 2011, CMHC added information about the Pension Plan to CMHC's website, including a description of the governance of the Pension Plan and Fund, key roles and responsibilities, and the Pension Plan Annual Reports of recent years. CMHC also facilitates and encourages feedback from plan members via a dedicated telephone number (Hotline), e-mail address and fax number; or via their respective representative on CMHC's Pension Council, which includes 10 elected employee and pensioner members.

En 2011, la SCHL a continué d'offrir aux employés un programme de séminaires de planification de la retraite, qui comprend des séminaires de deux jours pour les employés qui sont à moins de 10 ans de la retraite et des séminaires d'une journée pour les autres employés. Au total, 9 séminaires ont été présentés aux employés, à Montréal, Toronto, Calgary et Halifax, ainsi qu'au Bureau national. Ils ont attiré un total de 153 participants, y compris les conjoints des employés, et suscité des réactions très positives.

Parmi les activités continues de la SCHL dans le domaine des communications, mentionnons l'envoi d'un état annuel des prestations de retraite à chaque participant au Régime, la publication d'un résumé annuel des faits saillants des réunions du Conseil des pensions, la présentation de séances d'information sur le Régime à l'intention des employés, la distribution de livrets sur le Régime et la diffusion du Rapport annuel du Régime de retraite de la SCHL. En 2011, la SCHL a ajouté de l'information concernant le Régime de retraite sur son site Web, y compris une description de la régie du Régime et de la Caisse de retraite, les rôles et responsabilités clés et les rapports annuels du Régime de retraite des dernières années. De plus, la SCHL encourage les participants au Régime à faire connaître leur point de vue par téléphone (ligne directe à numéro réservé), par courriel ou par télécopieur, ou par l'entremise de leur représentant respectif au sein du Conseil des pensions. Celui-ci est composé de 10 membres – employés et retraités – élus par leurs pairs.



Effective Governance

Une régie efficace

PLAN GOVERNANCE

The concept of pension plan governance is commonly defined by pension authorities as the structures and processes for overseeing, managing and administering a pension plan to ensure all obligations of the plan are met.

At CMHC, the pension governance structure and related practices evolve over time as opportunities are taken to enhance the governance of the Pension Plan and its Fund. The Pension Plan Governance Guidelines, issued in 2004 by the Canadian Association of Pension Supervisory Authorities (CAPSA, of which OSFI is a member), serve as a key reference for pension governance at CMHC. CMHC's governance structure and practices are formally reviewed and updated generally every five years with the next such review and update planned for 2012. Overall, CMHC is operating with many best practices and meets or exceeds the expectations of the CAPSA Guidelines.

RÉGIE DU RÉGIME

Pour les organismes qui réglementent les régimes de retraite, la régie ou gouvernance désigne habituellement les structures et les processus permettant de surveiller, de gérer et d'administrer un régime de façon à ce qu'il s'acquitte de toutes ses obligations.

À la SCHL, la structure et les pratiques de régie évoluent au fil des ans, à mesure que des possibilités sont saisies, afin d'améliorer la régie du Régime et de la Caisse. Les Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite, publiées en 2004 par l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (« ACOR », dont le BSIF est membre), constituent la principale référence pour la régie du Régime. La structure et les pratiques de régie de la SCHL sont officiellement examinées et mises à jour tous les cinq ans, en général. Le prochain examen et la prochaine mise à jour sont prévus pour 2012. Dans l'ensemble, la SCHL recourt à de nombreuses pratiques exemplaires pour son fonctionnement et comble ou dépasse les attentes des Lignes directrices de l'ACOR.

Governance Objectives and Practices

Good corporate governance is at the heart of all of CMHC's activities and is echoed in the governance framework for the Pension Plan and its Fund. A sound framework ensures that the ongoing obligations of the Pension Plan to its stakeholders can be met, with effective decision-making processes, prudent and efficient management of resources, and regular communication. CMHC's practices in support of these objectives are discussed in the following four broad sections on roles and responsibilities, performance measurement, communications and information, and code of conduct and risk management.

Roles and responsibilities

Roles and responsibilities are an important element of any governance framework. At CMHC, key roles and responsibilities for the governance, management, and operation of the Pension Plan and its Fund have been documented, and reviewed and refined over the years. Terms of reference, which elaborate upon key roles and responsibilities, are also in place for Trustees and the Investment Committee. An overview of key roles and responsibilities is provided further on in this section.

Performance measurement

Processes are in place to monitor and evaluate the investment performance of the Pension Fund, (including performance measures for the overall Fund and individual asset classes), and the performance of decision-makers in the governance process. Self-evaluation tools have been developed for the Trustees and Investment Committee and are completed annually. Monitoring of pension fund liability risk is also a consideration in CMHC's broader Enterprise Risk Management policies. As well, mechanisms are in place to oversee and ensure compliance with legislative requirements and policies.

Objectifs et pratiques de régie

Le souci d'avoir une bonne régie d'entreprise est une valeur qui sous-tend les activités de la SCHL. D'ailleurs, le cadre de régie du Régime et de la Caisse témoigne de cet engagement. En effet, un cadre solide permet au Régime de respecter ses obligations envers ses parties prenantes, de prendre des décisions efficaces, de gérer ses ressources avec prudence et efficience, et de communiquer régulièrement avec les participants. Les pratiques adoptées par la SCHL à l'appui de ces objectifs se répartissent en quatre volets : rôles et responsabilités, évaluation du rendement, communications et information, et code de conduite et gestion des risques.

Rôles et responsabilités

Parce qu'ils constituent un élément important de tout cadre de régie, les rôles et responsabilités liés à la régie d'un régime doivent être définis. À la SCHL, les rôles et responsabilités clés de la régie, de la gestion et de l'administration du Régime et de la Caisse ont été documentés, et ils sont revus et peaufinés au fil des ans. Un mandat dans lequel sont précisés les rôles et les responsabilités clés est également en place pour les fiduciaires et les membres du Comité des placements. Un aperçu des rôles et des responsabilités clés est donné plus loin dans cette section.

Évaluation du rendement

À l'heure actuelle, des processus permettent de suivre et d'évaluer le rendement des placements de la Caisse (pour la Caisse dans son ensemble et par catégorie d'actifs) ainsi que le rendement des décideurs qui interviennent dans le processus de régie. Des questionnaires d'autoévaluation ont été élaborés pour les fiduciaires et les membres du Comité des placements, qui sont tenus de les remplir tous les ans. Par ailleurs, les politiques de gestion des risques d'entreprise (« GRE ») de la SCHL permettent de surveiller les risques associés au passif de la Caisse. Des mécanismes permettent également de rester à l'affût des exigences du contexte législatif et les lignes de conduite, et de s'assurer qu'on s'y conforme.

Communications and information

CMHC has numerous practices to ensure that those involved in the governance of the Pension Plan have access to relevant, timely, and accurate information. Amongst other matters, the Chair of Trustees provides a verbal report to the Board of Directors on each of the Trustees' meetings with the minutes of those meetings, and a written report annually, including the Pension Fund's performance and Trustees' activities, and the Pension Plan Annual Report. Reports on plan benefits and administration and compliance matters are submitted regularly to the governing bodies, as appropriate. Trustee and Investment Committee meetings are held regularly and have comprehensive agendas, and orientation sessions are provided to new members. CMHC communicates extensively with plan members and Pension Council, and holds orientation sessions for Pension Council members. The Pension Plan Annual Report provides an overview of CMHC's pension governance structure and practices and provides contact information. In 2011, CMHC's website was expanded to include information about the Pension Plan, including its governance, key roles and responsibilities, and the Pension Plan Annual Reports of recent years.

Code of conduct and risk management

CMHC has a well-documented and comprehensive Conflict of Interest Policy. The Trustees, the Investment Committee, the Investments and Pension Fund staff, and any person involved in the administration of the Fund are required to sign and adhere to CMHC's Conflict of Interest Policy, including its Personal Trading Guidelines, as applicable. In keeping with best practices for risk management, internal control frameworks are in place for plan administration and the Pension Fund and they are frequently reviewed. Internal controls relating to the Pension Plan and its Fund are further strengthened with additional monitoring and reporting on compliance matters by CMHC's Compliance Office.

Communications et information

La SCHL s'est dotée de nombreuses pratiques pour s'assurer que tous ceux qui interviennent dans la régie du Régime ont accès à des informations pertinentes, actuelles et exactes. Par exemple, la présidente du conseil des fiduciaires fait un compte rendu verbal de chaque réunion des fiduciaires au Conseil d'administration et lui remet les procès-verbaux de ces réunions. Une fois par année, elle leur présente également un rapport écrit sur le rendement de la Caisse et les mesures prises par les fiduciaires, ainsi que le Rapport annuel du Régime de retraite. Des rapports sur les prestations et l'administration du Régime, ainsi que sur des questions touchant la conformité, sont présentés régulièrement aux organes directeurs, au besoin. Les fiduciaires et le Comité des placements tiennent des réunions régulièrement et abordent de nombreuses questions. De plus, ces groupes organisent des séances d'intégration à l'intention de leurs nouveaux membres. La SCHL communique fréquemment avec les participants au Régime et les membres du Conseil des pensions, et elle offre des séances d'intégration aux nouveaux membres de ce conseil. Le Rapport annuel du Régime de retraite fournit un aperçu de la structure et des pratiques de régie de la SCHL et des renseignements sur les personnes-ressources. En 2011, le site Web de la SCHL a été enrichi de renseignements sur le Régime de retraite, notamment en ce qui concerne la régie et les rôles et responsabilités clés, en plus des rapports annuels du Régime de retraite pour les dernières années.

Code de conduite et gestion des risques

La SCHL a instauré une ligne de conduite complète et bien documentée sur les conflits d'intérêts. Les fiduciaires, les membres du Comité des placements, les employés de la Division des placements et de la Caisse de retraite ainsi que les personnes chargées de l'administration de la Caisse sont tenus de signer la Ligne de conduite sur les conflits d'intérêts de la SCHL, y compris les Lignes directrices relatives aux opérations personnelles, et de s'y conformer. Conformément aux pratiques exemplaires dans le domaine de la gestion des risques, des cadres de contrôle interne sont utilisés pour l'administration du Régime et de la Caisse. Ces cadres sont revus fréquemment. Les contrôles internes associés au Régime et à la Caisse sont renforcés par des mécanismes de surveillance et de divulgation additionnels pour les questions liées à la conformité.

Governance Structure

CMHC's pension governance structure comprises six bodies: the Board of Directors, the Pension Fund Trustees, the Investment Committee, the Investments and Pension Fund Division, CMHC's Management Committee, and the Human Resources Sector (Pension and Benefits). Their respective roles and responsibilities are summarized below.

The Board of Directors,

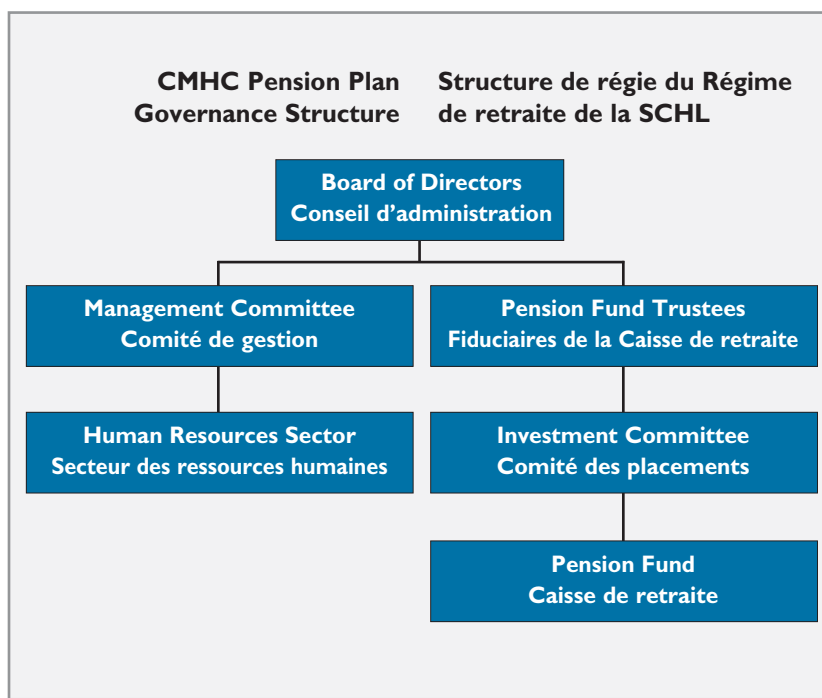
which established the Pension Fund, is responsible for approving the Fund's overall investment philosophy, including its objective and asset allocation policy, and for reviewing the Fund's performance on an annual basis. The Board also approves actuarial valuation reports for filing with regulatory authorities, the level of CMHC's contributions to the Fund pursuant to the actuarial valuations, any amendments to the Pension Plan Rules, and the Pension Plan Annual Report.

It is supported by a Human Resources Committee, which it created to oversee corporate human resources policies and strategies. The Board has delegated general management and administrative responsibilities for the Fund to the Trustees.

The **Trustees** set investment policies in accordance with the parameters established by the Board, and periodically review the asset allocation policy. If changes in the asset allocation policy are required, the Trustees make the appropriate recommendation to the Board of Directors. In addition, the Trustees establish performance standards for measuring progress toward objectives and approve the appointment of external investment managers.

Structure de régie

La structure de régie du Régime comprend six éléments constitutifs : le Conseil d'administration, le conseil des fiduciaires de la Caisse, le Comité des placements, la Division des placements et de la Caisse de retraite, le Comité de gestion de la SCHL ainsi que le Secteur des ressources humaines (Groupe des pensions et des avantages sociaux). Leurs rôles et responsabilités respectifs sont résumés ci-dessous.



Le **Conseil d'administration**, qui a créé la Caisse, est chargé d'approuver la philosophie de placement de la Caisse, y compris ses objectifs et sa stratégie de répartition de l'actif, et d'examiner son rendement tous les ans. Le Conseil d'administration approuve également les rapports d'évaluation actuarielle à déposer auprès des autorités de réglementation, les cotisations que la SCHL verse à la Caisse conformément aux évaluations actuarielles, les modifications éventuelles au Règlement, ainsi que le Rapport annuel du Régime.

Il a l'appui d'un comité des ressources humaines qui a été créé pour veiller à la mise en application des lignes de conduite et des stratégies de la Société en matière de ressources humaines. De plus, le Conseil d'administration a délégué aux fiduciaires les responsabilités associées à la gestion et l'administration courantes de la Caisse.

Les **fiduciaires** déterminent la politique de placement conformément aux paramètres établis par le Conseil; ils examinent périodiquement la ligne de conduite sur la répartition de l'actif. S'il convient de modifier cette dernière, les fiduciaires en font la recommandation au Conseil d'administration. En outre, ils établissent les normes de rendement servant à mesurer les progrès accomplis dans l'atteinte des objectifs et approuvent la nomination des gestionnaires de placements externes.

The **Investment Committee** assists the Trustees in the investment management of the Pension Fund. The Committee meets at least quarterly to review the Pension Fund's performance, current economic scenarios, projections and their implications for the investment portfolio. It recommends investment strategies and policies to the Trustees and helps monitor the effectiveness of their implementation.

The **Investments and Pension Fund Division** undertakes the research and monitoring activities needed to sustain its analysis function and to develop and recommend

specific investment strategies and policies to the Investment Committee, Trustees, or Board of Directors, as appropriate. Investment managers direct the ongoing operations of the Pension Fund's various asset classes. These operations include the purchase and sale of securities and assessment of external investment managers, all in accordance with approved policies.

The **Pension Fund Administration Group**, within Investments and Pension Fund, carries out the cash management, accounting, financial reporting, and performance measurement and compliance functions, together with the coordination of auditing and actuarial activities needed to support Fund operations and meet legislative requirements.

The **Management Committee** of CMHC reviews and the President recommends for Board approval pension benefit or Plan design changes and related changes to the Plan Rules, the results of actuarial valuations, and the levels of corporate and employee contributions to the Plan.



Trustees / Fiduciaires
7 December 2011 / 7 décembre 2011

Standing (L. to R.) / Debout (de g. à d.):
Doug Stewart, Karen Kinsley, André Plourde,

Sitting (L. to R.) / Assis (de g. à d.):
Guy Riopel, François Levesque, Terry Wotton

Le **Comité des placements** aide les fiduciaires à gérer les placements de la Caisse. Il se réunit au moins une fois tous les trimestres pour examiner le rendement de la Caisse, la conjoncture économique, les projections et leur incidence sur le portefeuille de placements. Il recommande des stratégies et une politique de placement aux fiduciaires, et aide les fiduciaires à s'assurer que celles-ci sont efficacement mises en œuvre.

La **Division des placements et de la Caisse de retraite** s'occupe des activités de recherche et de surveillance nécessaires pour appuyer les analyses, d'une part, et pour élaborer ou recommander au besoin des stratégies et une politique de placement précise au Comité des placements,

aux fiduciaires ou au Conseil d'administration, d'autre part. Les directeurs des placements dirigent les opérations courantes touchant les diverses catégories d'actif de la Caisse. Ces opérations, qui sont toutes effectuées conformément aux lignes de conduite approuvées, comprennent l'achat et la vente de titres ainsi que l'évaluation des gestionnaires de placements externes.

Le **Groupe de la gestion de la Caisse de retraite**, qui fait partie de la Division des placements et de la Caisse de retraite, assume les fonctions de trésorerie, de comptabilité, de présentation de l'information financière, de mesure du rendement et d'assurance de la conformité. De plus, il assure la coordination des activités liées à la vérification et des activités actuarielles qui sont nécessaires pour soutenir les activités de la Caisse et se conformer à la loi.

Le **Comité de gestion** de la SCHL examine, avant que la présidente recommande au Conseil d'administration de les approuver, les modifications à apporter aux prestations ou aux caractéristiques du Régime et les modifications au Règlement

Management Committee also reviews proposed changes to the governance structure, with the President making recommendations to the Board for approval.

The **Human Resources Sector** of CMHC administers Pension Plan benefits in accordance with the Plan Rules and recommends pension benefit changes and related rule changes to CMHC's Management Committee. It also disseminates information relating to the Plan to members, and maintains member records.



**Pension Council / Conseil des pensions
7 December 2011 / 7 décembre 2011**

Standing (L. to R.) / Debout (de g. à d.):
Terry Wotton, Guy Riopel, Julie Philippe, Peter Spurr,
François Levesque, Lise Philippe

Sitting (L. to R.) / Assis (de g. à d.):
Akbar Khoja, Syed Rizvi, Jacques Beaupré,
Wayne Xue, Raymond Meuse

qui en découlent, le cas échéant, ainsi que les résultats des évaluations actuarielles et les niveaux des cotisations que la Société et les participants devront payer. Le Comité de gestion examine également les modifications proposées à la structure de régie, que la présidente de la Société recommande ensuite au Conseil d'administration d'approuver.

Le **Secteur des ressources humaines** de la SCHL administre les prestations de retraite conformément au Règlement et recommande au Comité de gestion de la SCHL les modifications à apporter aux prestations et au Règlement. De plus, il communique de l'information sur le Régime aux participants et tient à jour les dossiers de ceux-ci.

Other Pension-related Bodies

Two other bodies, the Pension Plan Coordination Committee and the Pension Council, play important supportive roles for CMHC's pension governance structure.

The **Pension Plan Coordination Committee** provides a forum for discussion and collaboration amongst Pension Fund, Human Resources and Legal Services staff on pension matters of common interest, such as the Pension Plan Annual Report, communications with plan members, and pension governance.

The **Pension Council** consists of elected employee and retired members of the Pension Plan. Its functions are to promote awareness and understanding of the Plan amongst members and to review financial, actuarial and administrative aspects of the Plan annually. Three of its members, two employees and one pensioner, are elected by the Council to serve as Trustees. As well, another member is appointed by CMHC to the Investment Committee.

Autres éléments constitutifs de la structure de régie du Régime

Deux autres éléments constitutifs, le Comité de coordination du Régime et le Conseil des pensions, jouent un rôle de soutien important dans la structure de régie du Régime.

Le **Comité de coordination du Régime de retraite** sert de tribune pour les échanges d'idées et la collaboration entre les employés de la Caisse de retraite, des Ressources humaines et des Services juridiques sur les questions d'intérêt commun qui ont trait aux pensions, notamment le Rapport annuel du Régime, la communication avec les participants au Régime et la régie du Régime.

Le **Conseil des pensions** est composé de participants au Régime – employés et retraités – qui ont été élus par leurs pairs. Ses fonctions consistent, d'une part, à faire connaître et à expliquer le Régime aux participants et, d'autre part, à examiner chaque année les aspects financiers, actuariels et administratifs du Régime. Trois membres du Conseil des pensions, soit deux employés et un retraité, sont élus à des postes de fiduciaire. De même, un membre du Conseil des pensions est nommé par la SCHL au Comité des placements.



An Investment Strategy Based on Sound Principles

Une stratégie d'investissement fondée sur des principes solides

PENSION FUND PERFORMANCE AND OPERATIONS

RENDEMENT ET ACTIVITÉS DE LA CAISSE DE RETRAITE

Investment Framework

The Pension Fund strives to maximize returns and to safeguard the Pension Fund assets through prudent investments within approved policies. In pursuing these objectives, the Pension Fund's investment philosophy or approach is to have a long-term orientation, in recognition of the long-term nature of the liabilities, and to be value-oriented. In practice, the Fund seeks to acquire a diversified portfolio of fundamentally sound assets in order to generate sufficient long-term investment returns and immediate cash flows to pay pension benefits.

Cadre d'investissement

La Caisse s'efforce de maximiser son rendement et de protéger son actif en effectuant des placements prudents dans le respect des politiques approuvées. Pour réaliser ces objectifs, elle a adopté une approche d'investissement à long terme qui tient compte de la longue durée de ses obligations et qui est axée sur la valeur. En pratique, la Caisse cherche à constituer un portefeuille de placements sûrs et diversifiés afin que ses rendements à long terme et ses flux de trésorerie à court terme soient suffisants pour couvrir la valeur des prestations de retraite.

The Board of Directors approves the Fund's investment philosophy and long-term strategic asset allocation. Investment policies and procedures are reviewed and approved annually by the Trustees, as required by the PBSA.

The Pension Fund's strategic asset allocation policy is based upon the principle of diversification of investments among various asset classes relative to the liabilities of the Pension Plan. It is reviewed at least every five years. The asset mix policy has been established at 57% public equity investments, 28% fixed income securities and 15% inflation sensitive investments. The policy includes permissible ranges around these percentage weights. Equity investments include Canadian and foreign equities. Fixed income is comprised of Canadian bonds and money market investments. The inflation sensitive category encompasses real-return securities, real estate and infrastructure investments. Potential investments in the infrastructure asset class are being sought out; however, no investments have yet been made. As a result, the Fund's asset allocation policy is adjusted to invest 62% in public equity investments and 10% in inflation sensitive investments.

In December 2011, the Board approved changes to the Fund's long-term strategic asset allocation policy that are expected to come into effect gradually in future years subject to market conditions and interest rate levels. These changes would result in a gradual reduction of public equity investments and a gradual increase of inflation sensitive investments. As well, the Fund would seek to focus fixed income investments on long-term bonds. These changes, in aggregate, will help to make the Pension Plan's financial position less sensitive to market volatility and interest rates.

In accordance with the PBSA, the Fund must operate within investment constraints. For example, the Fund cannot invest more than 10% of its total book value in any one entity and cannot control directly or indirectly more than 30% of the voting securities of any one corporation except in accordance with the PBSA and its regulations. These and other restrictions and guidelines are monitored in order to ensure compliance, as part of the management of the Fund.

Le Conseil d'administration approuve la philosophie de placement et la répartition stratégique de l'actif à long terme de la Caisse. Chaque année, les fiduciaires revoient et approuvent les lignes de conduite en matière de placement et les méthodes utilisées, comme l'exige la LNPP.

La ligne de conduite relative à la répartition stratégique de l'actif de la Caisse se fonde sur le principe de la diversification des placements dans différentes catégories d'actif pour faire contrepoids aux obligations du Régime. Elle est revue au moins tous les cinq ans. Selon la ligne de conduite, l'actif comprend 57 % de placements dans des actions de sociétés ouvertes, 28 % de placements dans des titres à revenu fixe et 15 % de placements sensibles à l'inflation. La ligne de conduite autorise les écarts par rapport aux pourcentages ciblés à l'intérieur d'une certaine fourchette. Les placements en actions portent sur des actions canadiennes et étrangères. Les placements dans des titres à revenu fixe sont les placements dans des obligations canadiennes et des titres du marché monétaire. La catégorie des actifs sensibles à l'inflation englobe les placements dans des valeurs à rendement réel, les placements immobiliers et les investissements dans des infrastructures. La Caisse envisage actuellement la possibilité d'investir dans la catégorie d'actif « infrastructures », mais aucun placement n'a encore été fait. Par conséquent, la ligne de conduite relative à la répartition stratégique de l'actif de la Caisse est ajustée de façon à prévoir 62 % de placements dans des actions de sociétés ouvertes et 10 % de placements sensibles à l'inflation.

En décembre 2011, le Conseil a approuvé des modifications à la ligne de conduite sur la répartition stratégique à long terme de l'actif de la Caisse; celles-ci devraient entrer en vigueur graduellement au cours des années à venir, dans la mesure où la conjoncture du marché et les taux d'intérêt le permettent. Ces modifications sont censées entraîner une diminution graduelle des investissements dans des actions de sociétés ouvertes et une augmentation graduelle des placements sensibles à l'inflation. Par ailleurs, la Caisse viserait à concentrer ses placements de titres à revenu fixe dans les obligations à long terme. Dans l'ensemble, ces modifications aideront à rendre la situation financière de la Caisse de retraite moins sensible à la volatilité des marchés et aux taux d'intérêt.

En vertu de la LNPP, la Caisse est tenue de respecter des limites de placement. Par exemple, elle ne peut investir plus de 10 % de sa valeur comptable totale dans une entité donnée et ne peut

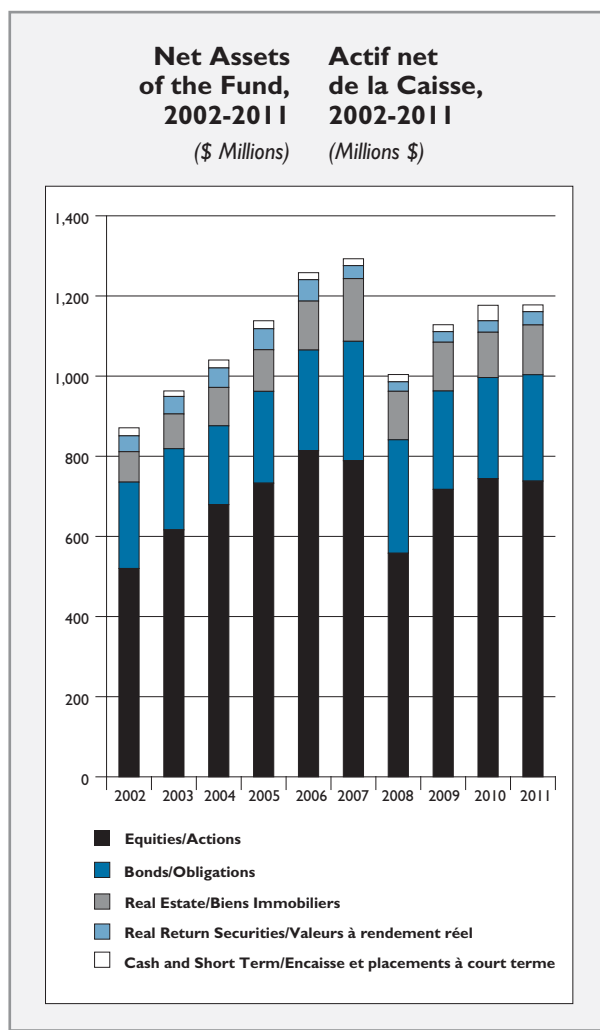
Risk Management

The risks relating to the Pension Fund are managed primarily through the diversification of assets, investment policies and procedures that are reviewed annually, the annual audit of financial statements and annual actuarial valuations. An actuarial valuation was conducted as of year-end 2011 (refer to the Actuarial Valuation section of this Annual Report).

Regular measurement and reporting of Pension Fund performance is also vital. An extensive set of risk and return indicators is used to measure the Fund's ongoing performance. These indicators and the Fund's performance are reviewed by the Investment Committee and Trustees. More information relating to financial risks is provided in the notes to the financial statements.

Economic Environment

The global economy during 2011 was driven by a continuation of monetary stimulus in advanced economies and by sustained economic growth in emerging market economies. Economic growth in the advanced economies was slower than previously anticipated, and was reflective of ongoing deleveraging by households and financial institutions, increased financial austerity, production disruptions in Japan due to the tsunami and declining business and consumer confidence, particularly in light of the European debt crisis.



contrôler, ni directement ni indirectement, plus de 30 % des titres comportant droit de vote d'une société, sauf dans les limites permises par la LNPP et les règlements applicables. Pour s'assurer de demeurer en conformité, les directeurs de la Caisse surveillent de près les limites et les lignes directrices applicables dans le cadre de leur gestion de la Caisse.

Gestion des risques

Les risques auxquels la Caisse est exposée sont principalement gérés par la diversification de l'actif, l'examen annuel de la politique et des méthodes de placement, l'audit annuel des états financiers et les évaluations actuarielles annuelles. Une évaluation actuarielle a été effectuée à la fin de 2011 (se reporter à la section Évaluation actuarielle).

Il est également essentiel d'évaluer et de présenter régulièrement le rendement de la Caisse. De nombreux indicateurs des risques et du rendement permettent d'évaluer continuellement le

rendement de la Caisse. Le Comité des placements et les fiduciaires ont la responsabilité d'examiner ces indicateurs et le rendement de la Caisse. Les notes complémentaires aux états financiers fournissent davantage de renseignements sur les risques financiers.

Conjoncture économique

Durant l'année 2011, l'économie mondiale a été stimulée par le maintien de mesures de relance monétaire touchant les économies avancées et par une croissance économique soutenue dans des économies de marché émergentes. La croissance des économies avancées a été plus lente que prévu, ce qui témoigne du désendettement continu des ménages et des institutions financières, de l'austérité financière accrue,

The Canadian economy continued to grow at a modest pace in 2011. Based on the Bank of Canada's outlook for 2012, domestic demand is expected to continue to drive economic growth, while exports are expected to remain a source of weakness due to sluggish foreign demand and the persistent strength of the Canadian dollar. The Bank of Canada expects economic growth of 2.0 percent in 2012.

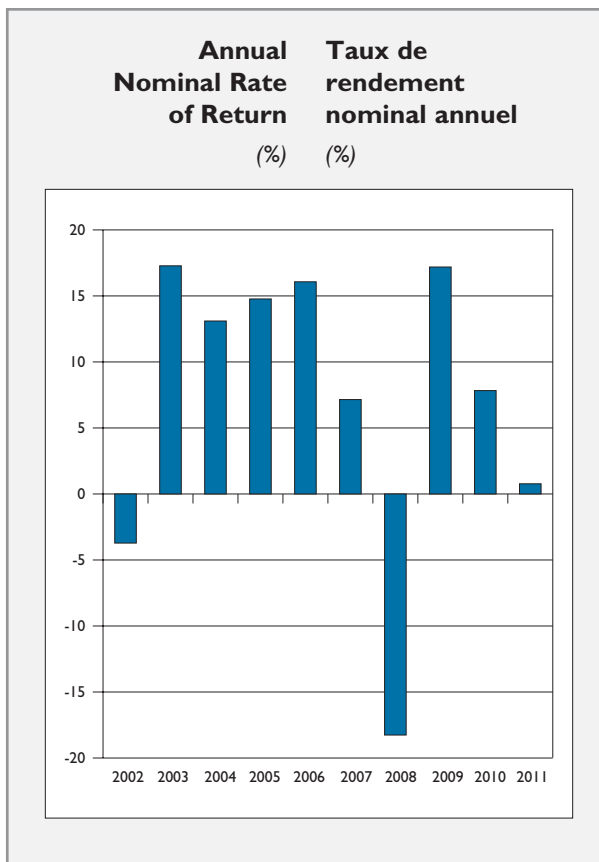
The Pension Fund's performance is impacted by the economic environment and capital market conditions. Accordingly, the strategic asset allocation policy is established factoring in an extensive range of scenarios for economic conditions and the relative rates of return of various investments.

Pension Fund Performance

The majority of the Fund's investments are actively managed by internal investment managers. External investment managers are also appointed by Trustees with a range of active and passive investment mandates. Portfolio managers are responsible for individual security selections within their mandates.

The Fund's net assets available for benefits at 31 December 2011 were \$1,177.7 million compared to \$1,176.8 million at the end of 2010.

The Fund's performance is measured against a passive benchmark portfolio that is based on the strategic asset allocation policy. The total investment return for the Fund in 2011 was 0.77%, which was 79 basis points more than the benchmark, which returned -0.02%.



des perturbations de la production au Japon causées par le tsunami et de la baisse de confiance des entreprises et des consommateurs, particulièrement à la lumière de la crise de la dette européenne.

L'économie canadienne a continué de croître à un rythme modéré en 2011. Selon les perspectives de la Banque du Canada pour 2012, il est prévu que la demande intérieure continue d'alimenter la croissance économique, tandis que les exportations devraient demeurer une source de faiblesse en raison de l'atonie de la demande extérieure et de la vigueur soutenue du dollar canadien. La Banque du Canada prévoit une croissance économique de 2,0 % en 2012.

La conjoncture économique et la situation des marchés financiers influent sur le rendement de la Caisse. En conséquence, la Ligne de conduite relative à la répartition stratégique de l'actif est établie en

envisageant de nombreux scénarios de conjoncture économique et le taux de rendement relatif prévu de divers placements.

Rendement de la Caisse

La majorité des placements de la Caisse sont gérés à l'interne, de façon active. Des gestionnaires externes sont également nommés par les fiduciaires pour des mandats de gestion active ou passive. Les directeurs des portefeuilles sont responsables de la sélection des titres dans les limites de leur mandat respectif.

L'actif net de la Caisse disponible pour le service des prestations au 31 décembre 2011 s'élevait à 1 177,7 millions de dollars, comparativement à 1 176,8 millions de dollars à la fin de 2010.

Le rendement de la Caisse est comparé à celui d'un portefeuille repère passif fondé sur la ligne de conduite relative à la répartition stratégique de l'actif. Le rendement total des placements de la Caisse s'élevait en 2011 à 0,77 %, ce qui représente un surrendement de 79 points par rapport au portefeuille repère,

The Fund's total return is low, reflecting weak equity markets in 2011. However, the Fund's investments in most asset classes are actively invested and those in Canadian equities, international equities outside of the U.S., and real estate out-paced the market's returns with the result that the Fund's return exceeded its benchmark. It is also noteworthy that with this result, the Fund's performance over the past 10 years has on average exceeded its benchmark by about 1% on an annualized basis.

It is important to focus on the real rate of return achieved over the long-term given that pension benefits are fully indexed to inflation based on the Consumer Price Index (CPI) and will be paid on average for many years. The real rate of return is the nominal rate of return less inflation. The Fund's 10-year annualized real rate of return was 4.39%, which is slightly higher than the long-term real rate of return objective and actuarial assumption of 4.00%. This objective is periodically reviewed. It was most recently reviewed during the actuarial valuation for year-end 2011 and determined to still be a reasonable measure for the long-term.

Performance by Asset Class

Canadian Equities:

The Canadian equity market continued its positive momentum during the first two months of the year but rising tensions in the Middle East, which pushed oil prices above \$100, combined with the earthquake and ensuing tsunami in Japan, put an end to the market's remarkable recovery since March 2009.

Markets were volatile during the second half of 2011, reflecting renewed concerns about the health of the U.S.

dont le rendement s'est établi à -0,02 %. Le rendement global de la Caisse est bas, ce qui traduit la faiblesse des marchés des actions en 2011. Cependant, dans la plupart des catégories d'actif, les

placements de la Caisse font l'objet d'un mandat de gestion active, et les placements en actions canadiennes et en actions internationales hors États-Unis de même que les placements dans les propriétés immobilières ont surpassé les rendements du marché. Par conséquent, le rendement de la Caisse a été supérieur à celui de son portefeuille repère. Il convient également de noter qu'avec ce résultat, le rendement annualisé de la Caisse pour les 10 dernières années devance d'environ 1 % celui de son portefeuille repère.

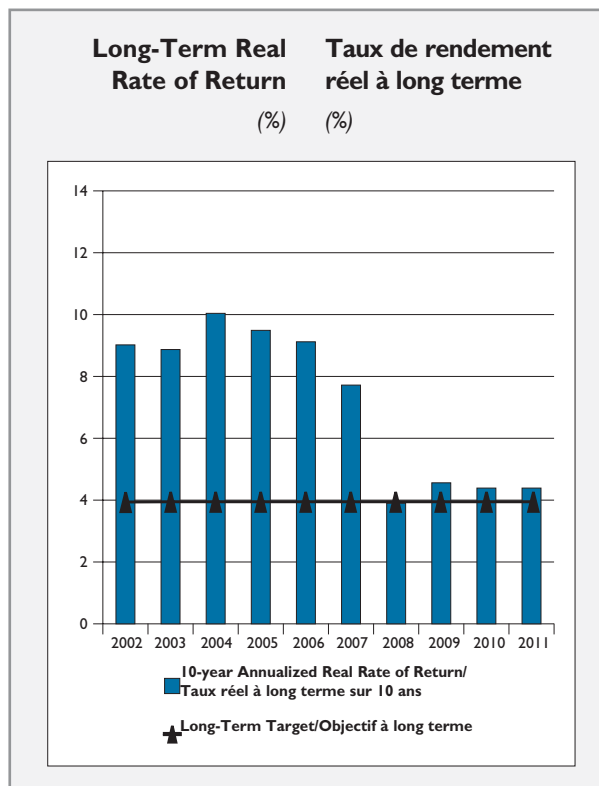
Il importe de mettre l'accent sur le taux de rendement réel obtenu à long terme, puisque les prestations de retraite sont entièrement indexées en fonction de l'Indice des prix à la consommation (« IPC ») et qu'en moyenne, elles seront payées pendant un grand nombre d'années.

Le taux de rendement réel correspond au taux nominal moins l'inflation. Le taux de rendement réel annualisé sur 10 ans de la Caisse s'élève à 4,39 %, ce qui est légèrement supérieur à l'objectif de 4,00 % qu'elle s'est fixé pour son taux de rendement réel à long terme établi à partir d'une hypothèse actuarielle. Cet objectif est revu périodiquement, et sa plus récente révision remonte à l'évaluation actuarielle effectuée à la fin de 2011, où il a été déterminé qu'il s'agissait toujours d'une mesure raisonnable à long terme.

Rendement par catégorie d'actif

Actions canadiennes :

Le marché boursier canadien a poursuivi sur sa lancée positive au cours des deux premiers mois de l'année, mais l'escalade des tensions au Moyen-Orient, qui a poussé le prix du pétrole au-delà des 100 dollars, combinée avec le tremblement de terre



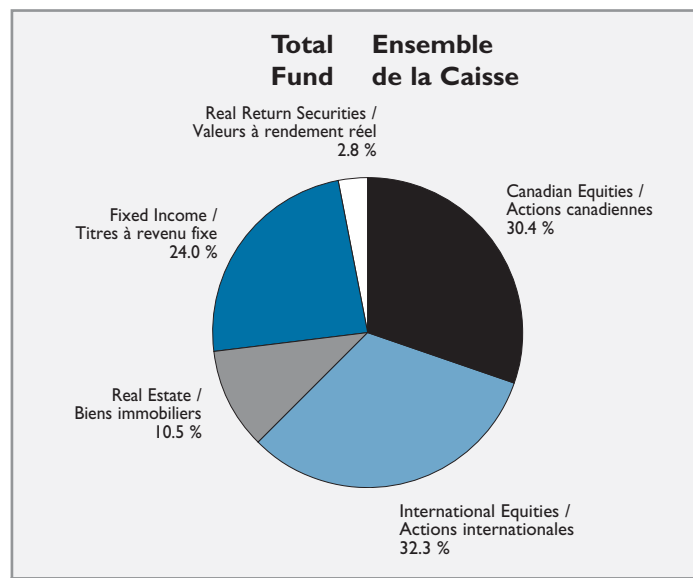
economic recovery, the European debt crisis, and rising doubts about the sustainability of China's economic expansion. World equity indices including the S&P/TSX Composite Index responded to these events by declining steadily throughout the rest of the year. In this environment, gold prices continued marching higher into record territory, currencies were pressured as investors chose the relative safety of U.S. dollars, and commodities steadily declined.

In the equity markets, stocks with higher dividend yields performed relatively well as they became an attractive alternative to fixed income securities for investors seeking income returns.

In this difficult environment, the Pension Fund's Canadian equity portfolio achieved a return of -6.22% in 2011, which was better than the return of -8.71% for the S&P/TSX Composite Index. The portfolio's increased exposure to defensive stocks and stocks with higher dividend yields during the year helped mitigate the downward pressure caused by the negative economic events of 2011 and led to the outperformance.

International Equities:

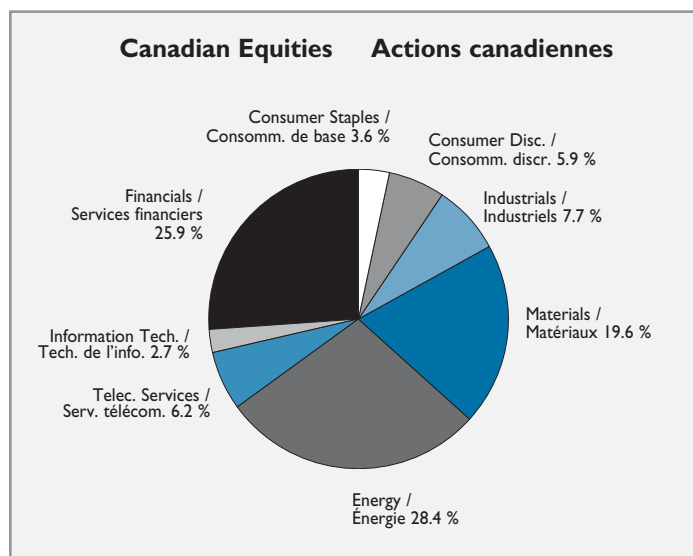
International equities provide exposure to the stock markets of the U.S. and Europe, Australasia and the Far East (EAFE). Investments in U.S. equities



au Japon et le tsunami qui s'en est suivi, ont mis un terme à la reprise remarquable du marché amorcée en mars 2009.

Les marchés ont été volatils au cours du deuxième semestre de 2011, sous l'effet du regain d'inquiétudes quant à la vitalité de la reprise économique aux États-Unis, de la crise de la dette en Europe et des doutes grandissants quant à la viabilité de l'expansion économique de la Chine. Les indices boursiers mondiaux, dont l'indice composé S&P/TSX, ont réagi à ces événements par un

recul constant jusqu'à la fin de l'année. Dans ce contexte, le prix de l'or a continué son ascension vers de nouveaux sommets, les devises ont subi des pressions des investisseurs ayant choisi la relative sécurité offerte par le dollar américain, et les produits de base n'ont cessé de décliner. Dans les marchés des actions, les titres dont les rendements en dividendes étaient les plus élevés ont connu d'assez bons résultats en devenant une solution de rechange intéressante aux titres à revenu fixe pour les investisseurs en quête de rendements.



Dans cette conjoncture difficile, le portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de retraite a produit un rendement de -6,22 % en 2011, lequel était meilleur que le rendement de -8,71 % de l'indice composé S&P/TSX. L'exposition accrue du portefeuille à des titres prudents et à des titres générant des dividendes supérieurs pendant l'année a aidé à atténuer la pression à la baisse causée par les mauvaises nouvelles économiques de 2011 et a mené au surrendement.

are managed by BlackRock Asset Management Canada Limited and Goldman Sachs Asset Management L.P.. The portion that is managed by BlackRock Asset Management Canada Limited is invested in units of a U.S. equity pooled fund indexed to the Standard & Poor's 500 Index. Other investments in U.S. equities are actively managed by Goldman Sachs Asset Management L.P. in a segregated account. The Fund's investments in EAFE equities are through units of funds actively managed by JP Morgan Asset Management (Canada) Inc. and Sprucegrove Investment Management Ltd.

A major benefit of foreign equity investments is portfolio diversification. Global equity markets tend to be more widespread among different industry sectors than the Canadian equity market, which is heavily concentrated in the materials, energy, and financial sectors. By investing abroad, the portfolio gains exposure to sectors not widely available in Canada, such as the consumer discretionary, consumer staples, and healthcare sectors, and to faster growing geographic regions such as the Far East.

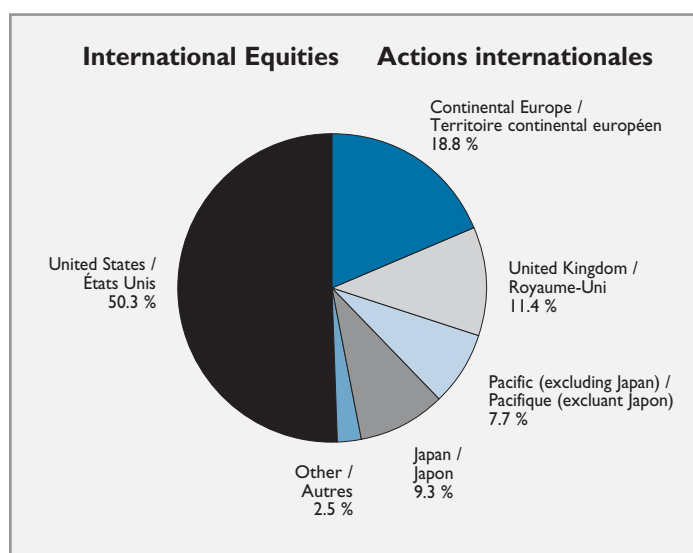
In accordance with the Pension Fund's investment policies, a portion of the foreign currency risk arising from foreign equity holdings was hedged during the year. This is aimed at reducing the volatility of returns over time when measured in Canadian dollars.

The 2011 return for the Pension Fund's U.S. investments was 0.07% as measured in Canadian dollars, including a negative currency hedging impact of -1.59% against the U.S. dollar. The return on U.S. investments was less than the benchmark for this asset class, which

Actions internationales :

Les placements en actions internationales permettent à la Caisse d'être présente sur les marchés boursiers des États-Unis et des pays d'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (« EAE0 »). Les placements en actions américaines sont gérés par BlackRock Asset Management Canada Limited et Goldman Sachs Asset Management L.P. La portion des placements gérée par BlackRock Asset Management Canada Limited est investie dans les parts d'un fonds d'actions américaines en gestion commune indexé sur l'indice Standard & Poor's 500. Les autres placements en actions américaines sont sous gestion active auprès de Goldman Sachs Asset Management L.P., dans un compte en gestion distincte. Les placements en actions des pays d'EAE0 sont investis dans des parts de fonds communs sous gestion active auprès de JP Morgan Asset Management (Canada) et de Sprucegrove Investment Management Ltd.

La diversification du portefeuille est l'un des grands avantages associés aux placements en actions étrangères. Le marché mondial des actions couvre généralement plus de secteurs d'activité que le marché boursier canadien, où les placements sont fortement concentrés dans les matériaux, l'énergie et le secteur financier. En investissant à l'étranger, le portefeuille profite d'une présence dans des secteurs ayant moins d'envergure au Canada, comme la consommation discrétionnaire, la consommation de base et les soins de santé, et dans des régions en forte croissance, comme l'Extrême-Orient.



Conformément à la politique de placement de la Caisse, une tranche du portefeuille d'actions étrangères était couverte contre le risque de change pendant l'année. Cette stratégie vise à réduire la volatilité des rendements en dollars canadiens au fil des ans.

En 2011, le rendement des placements en actions américaines, exprimé en dollars canadiens, s'est établi à 0,07 %, ce qui tient compte de l'effet défavorable de la couverture contre le risque de change lié

was 3.27%, as a result of underperformance in the actively managed mandate. The manager of this mandate was focused on companies with improving characteristics related to cash flows, balance sheets, return on invested capital, and sustainability of earnings; however, these companies underperformed others with more stable characteristics. The EAFE equity investments returned -8.96% as measured in Canadian dollars, including a negative currency hedging impact of -1.06%. The return on EAFE investments outperformed the benchmark for this asset class, which was -11.03%, with investments in a variety of different sectors and securities performing relatively well.

Real Estate:

The Fund's real estate holdings provide exposure to an important Canadian asset class. The holdings are diversified by commercial property type and by region.

Real estate investment opportunities are decided on only after thorough analysis of markets, property locations, legal and financial implications, environmental conditions affecting properties, and potential returns. The Fund participates directly in the management of most of its real estate investments.

This portfolio rebounded in 2011 with strong appreciation in market values combined with a return to more normal levels for income due to improved occupancy levels for the Fund's properties during the year. The Real Estate portfolio returned 16.58% in 2011, which was more than the benchmark for this asset class of 13.60%.

au dollar américain, qui s'est chiffré à -1,59 %. Ce rendement a été inférieur à celui de l'indice de référence établi pour cette catégorie d'actif, égal à 3,27 %, et découle du sous-rendement du mandat de gestion active. Le gestionnaire a mis l'accent sur des sociétés dont les caractéristiques liées à la qualité (flux de trésorerie, bilan, rendement du capital investi et capacité de maintenir les bénéfices) s'amélioraient, plutôt que sur les actions strictement prudentes, qui ont obtenu de meilleurs résultats depuis le début de l'année. Pour sa part, le rendement des placements en actions de pays d'EAEO s'est établi à -8,96 %, en dollars canadiens. Dans ce cas également, l'effet défavorable de la couverture contre le risque de change, à -1,06 %, a été pris en compte. Le rendement de ces placements a surclassé celui de l'indice de référence pour cette catégorie d'actif, qui s'est chiffré à -11,03 %, grâce à des placements qui se sont portés relativement bien dans plusieurs secteurs et titres différents.

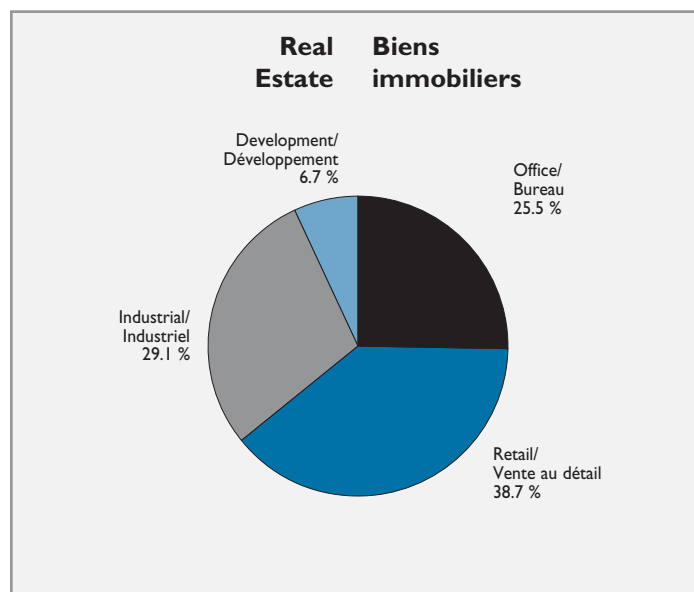
Propriétés immobilières :

Les placements dans des propriétés immobilières permettent à la Caisse d'être présente dans une catégorie d'actif très importante au Canada. La diversification se fait en fonction du type de propriété commerciale et de la situation géographique.

La Caisse n'investit dans une propriété immobilière qu'après avoir effectué une analyse approfondie du marché, de l'emplacement de la propriété, des conséquences juridiques et financières de

l'investissement, des contraintes environnementales et des revenus potentiels. La Caisse intervient directement dans la gestion de la plupart de ses placements immobiliers.

Ce portefeuille s'est redressé en 2011 grâce à une appréciation marquée de la valeur de marché combinée à un retour à des niveaux de revenu plus normaux, grâce à une amélioration des taux d'occupation des propriétés de la Caisse au cours de l'année. Le portefeuille immobilier a obtenu un rendement de 16,58 % en 2011, devant celui de l'indice de référence pour cette catégorie d'actif (13,60 %).



Real Return Securities:

Investments in real return securities provide a hedge against inflation. Holdings consist primarily of real return bonds issued by the Government of Canada and the provinces. In 2011, the portfolio returned 18.38%, comparable to the benchmark for this asset class of 18.35%, as a result of continued declines in interest rates.

Fixed Income:

These investments include high-quality government and corporate bonds, money market investments, and cash or cash equivalent holdings that ensure short-term liquidity.

Bonds are evaluated against stringent criteria to ensure that only investment-grade instruments with a "BBB" category credit rating or better are included in the portfolio.

With moderate expectations for growth, the Bank of Canada held its overnight target interest rate at 1.00% through 2011. The combination of a modestly growing Canadian economy and slower than anticipated global growth led to an increase in domestic government bond prices and a corresponding decline in yields. Overall, Canadian bond yields fell by about 1.1% during 2011.

The return of the Bond portfolio was 9.72% in 2011 which exceeded the benchmark for this asset class of 9.67%. The primary driver of this performance was the higher yield of the Fund's portfolio from holding more investments in bonds issued by provinces and corporations compared to the benchmark. The return of the Money Market portfolio was 0.96% in 2011, similar to its benchmark's return of 0.90%.

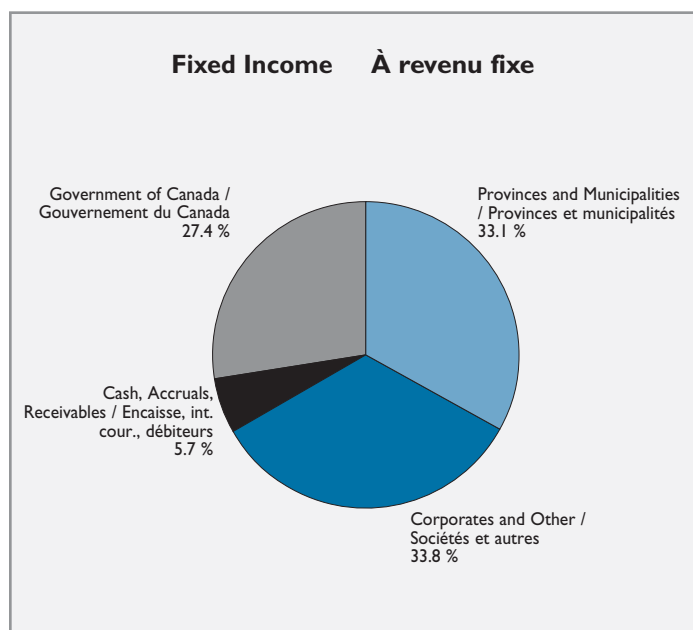
Valeurs à rendement réel :

Les placements dans des valeurs à rendement réel procurent une couverture contre l'inflation. Les titres détenus sont principalement des obligations à rendement réel émises par le gouvernement du Canada et les provinces canadiennes. En 2011, le rendement du portefeuille a été de 18,38 %, ce qui est comparable au rendement de 18,35 % obtenu par l'indice de référence, en raison de la baisse continue des taux d'intérêt.

Titres à revenu fixe :

Dans ce portefeuille, les placements se font dans des obligations de haute qualité émises par des gouvernements et des sociétés, des titres du marché monétaire, ainsi que dans des espèces et quasi-espèces qui assurent une liquidité à court terme.

Afin de garantir que le portefeuille ne comprend que des valeurs de bonne qualité ayant au moins la cote BBB, les obligations sont évaluées au moyen de critères rigoureux.



Sur fond de perspectives de croissance modérées, la Banque du Canada a maintenu son taux cible du financement à un jour à 1,00 % en 2011. La combinaison de la modeste croissance de l'économie canadienne et de la croissance mondiale plus lente que prévu a fait augmenter les cours des obligations d'État au pays et a mené à une baisse correspondante des rendements. Dans l'ensemble, les rendements des obligations canadiennes ont reculé d'environ 1,1 % en 2011.

Le rendement du portefeuille obligataire s'est établi à 9,72 % en 2011, un résultat supérieur à celui de l'indice de référence,

de 9,67 %. Ce surrendement est principalement attribuable au rendement plus élevé du portefeuille de la Caisse, qui détenait davantage de placements dans des obligations émises par des provinces et des sociétés que son indice de référence. Le rendement du portefeuille de titres du marché monétaire s'est établi à 0,96 % en 2011, ce qui est similaire au rendement de l'indice (0,90 %).

Operations Management

The Net Assets of the Pension Fund increased \$0.9 million in 2011.

Interest, dividends and real estate net revenues were \$2.5 million higher than in 2010 due to lower interest income returns offset by higher dividends and real estate net revenues.

Total contributions in 2011 were higher than in 2010 by \$29.9 million mainly due to the additional CMHC contribution.

Benefits payments increased \$2.7 million over 2010 mainly due to continued growth of pensioner membership.

Operating expenses were \$7.0 million in 2011, which was slightly higher than in 2010 mainly due to personnel and related costs and investment management fees.

The Fund annually assesses its overall operating expenses against average costs for funds of its size and asset mix in Canada. The Fund's operating costs are in line with its peers.

Gestion des opérations

L'actif net de la Caisse a augmenté de 0,9 million de dollars en 2011.

Par rapport à 2010, le total des intérêts, des dividendes et des résultats nets tirés des propriétés immobilières a augmenté de 2,5 millions de dollars, la baisse des revenus d'intérêt ayant été compensée par l'augmentation des dividendes et des résultats nets tirés des propriétés immobilières.

En 2011, en raison principalement de la cotisation supplémentaire de la SCHL, le total des cotisations a été supérieur, de 29,9 millions de dollars, à celui enregistré en 2010.

De 2010 à 2011, le total des prestations versées a augmenté de 2,7 millions de dollars, en raison surtout de l'augmentation continue du nombre de retraités.

Les frais d'exploitation se sont établis à 7,0 millions de dollars en 2011, ce qui est légèrement supérieur à ceux de 2010, principalement en raison des frais de personnel et des frais connexes, et aussi des frais de gestion de placements.

Chaque année, la Caisse compare ses frais d'exploitation aux coûts moyens payés par les caisses de retraite canadiennes dont la taille et la répartition de l'actif sont comparables aux siennes. Les frais d'exploitation de la Caisse sont équivalents à ceux des caisses comparables.



Commitment to Financial Health

Un engagement axé sur la santé financière

ACTUARIAL VALUATION

All federally registered pension plans are required to undertake an actuarial valuation annually for regulatory purposes unless the solvency ratio is greater than 120%. The principal purposes of an actuarial valuation include determining the financial position of a plan and providing the basis for contributions from the employer.

The actuarial valuation, which is carried out by an independent external actuary, must meet stringent legislative standards. It addresses long-term demographic trends, retirement experience and a wide variety of other factors that are analyzed in depth to determine whether changes in the Pension Plan's basic assumptions are needed. The valuation report is reviewed by the Corporation's Management Committee and then approved by the Board of Directors for filing with OSFI and CRA.

ÉVALUATION ACTUARIELLE

Tous les régimes de pension agréés sous réglementation fédérale doivent faire l'objet d'une évaluation actuarielle à des fins réglementaires une fois par année, sauf si le ratio de solvabilité est égal ou supérieur à 120 %. L'évaluation actuarielle vise principalement à déterminer la situation financière d'un régime et à établir les cotisations de l'employeur.

L'évaluation actuarielle, qui est menée par un actuaire externe indépendant, doit satisfaire à des exigences législatives rigoureuses. Elle s'appuie sur les tendances démographiques à long terme, les départs à la retraite et une multitude d'autres facteurs qui font l'objet d'une analyse approfondie afin de déterminer si les hypothèses sous-jacentes du Régime doivent être modifiées. Avant son dépôt au BSIF et à l'ARC, le rapport d'évaluation est revu par le Comité de gestion de la Société et approuvé par le Conseil d'administration.

Any differences between actuarial assumptions and future experience will emerge as gains and losses in future valuations, and will affect the financial position of the Plan, and the contributions required to fund it, at that time.

The actuarial valuation focuses on two fundamental aspects of the funded status of CMHC's registered defined-benefit plan: going concern and solvency. These measure the sufficiency of the Pension Fund's assets to meet the Pension Plan's liabilities from two different perspectives.

Going concern valuation: The going concern valuation assumes that the Plan continues indefinitely. This valuation uses the expected long-term investment return associated with the Fund's diversified mix of assets at the valuation date to value the Plan.

Solvency valuation: The solvency valuation assumes a hypothetical immediate termination of the Plan and that no further contributions are made. This valuation uses the interest rates prevailing at the valuation date to value the Plan based on an assumption that all assets are invested only in high quality fixed income investments.

A communiqué issued to all plan members in November 2011 advised that, given market volatility in 2011 and uncertain investment returns in this environment, CMHC had undertaken a full valuation as at 31 December 2010 to determine the funded position of the Plan with greater certainty. CMHC also updated certain assumptions and methodologies in line with recent regulatory guidance. The communiqué also advised that a valuation would be undertaken as at year-end 2011.

Tout écart entre les prévisions découlant des hypothèses actuarielles et les résultats futurs est constaté comme un gain ou une perte dans les évaluations ultérieures. Il a une incidence sur la situation financière du Régime et les cotisations requises à la date de ces évaluations.

L'évaluation actuarielle met l'accent sur deux aspects fondamentaux du provisionnement du régime agréé à prestations déterminées de la SCHL : le postulat de la continuité de l'exploitation et la solvabilité. Cela permet de déterminer si l'actif de la Caisse de retraite est suffisant pour en couvrir le passif selon deux perspectives différentes.

Évaluation selon l'approche de continuité : Cette évaluation postule que le Plan demeure en exploitation indéfiniment. Elle se fonde sur le rendement prévu des placements à long terme associés à la composition diversifiée de l'actif de la Caisse à la date d'évaluation du Régime.

Évaluation selon l'approche de la solvabilité : Cette évaluation repose sur un scénario de liquidation hypothétique; autrement dit, on fait comme si le Régime était liquidé immédiatement et si la SCHL cessait de verser des cotisations. Elle se fonde sur les taux d'intérêt en vigueur à la date d'évaluation pour évaluer le Régime en supposant que tout l'actif investi uniquement dans des placements à revenu fixe de haute qualité.

Un communiqué à l'intention de tous les participants au Régime diffusé en novembre 2011 indiquait que, compte tenu de la volatilité des marchés en 2011 et de l'incertitude des rendements des placements dans ce contexte, la SCHL avait entrepris une évaluation actuarielle complète au 31 décembre 2010 afin de déterminer la capitalisation du Régime avec plus de certitude. La SCHL a également mis à jour certaines hypothèses et méthodes conformément à de récentes directives des organismes de réglementation. Le communiqué annonçait également qu'une évaluation actuarielle serait effectuée en date du 31 décembre 2011.

The 31 December 2010 valuation reported that the Plan was fully funded on a going concern basis with an actuarial surplus of \$25.7 million and a going concern funded ratio of 102.1%. Due to low levels of interest rates in the current economic environment, the solvency valuation reported a solvency deficit of \$412.1 million and a solvency funded ratio of 74.0%. As is permitted under legislation, the Corporation is seeking approval to reduce any special payments related to the solvency deficit.

The 31 December 2011 valuation reported that the Plan has a deficit on a going concern basis with an actuarial deficit of \$13.9 million and a going concern funded ratio of 98.9%. The change from year-end 2010 is primarily because investment returns over the last four years in aggregate have been less than the expected long-term real rate of return for the Fund of 4.00%, reflecting the market volatility and uncertainty of the current environment. As at 31 December 2011, the actuarial value of net assets was \$1,248.5 million and the actuarial value of liabilities was \$1,262.4 million. As permitted by the PBSA, the actuarial value of assets used for the determination of the going concern funded position is determined through a method that smoothes fluctuations in actual investment returns relative to expected investment returns over five years.

The 31 December 2011 valuation also reported that the Plan continues to have a deficit on a solvency basis with an actuarial deficit of \$730.3 million and a solvency funded ratio of 61.7%. The change from year-end 2010 in this valuation is solely because interest rates declined further in 2011, which increased the actuarial value of the liabilities on a solvency basis. The actuarial value of net assets in this valuation is based on the Fund's market value of net assets at 31 December 2011 and was \$1,175.6 million. The actuarial value of liabilities on a solvency basis was \$1,905.9 million.

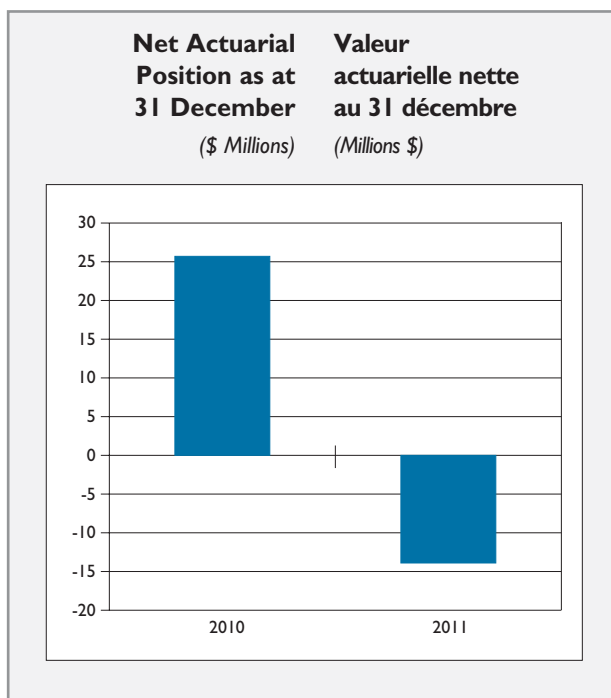
L'évaluation effectuée le 31 décembre 2010 a révélé que le Régime était entièrement provisionné selon le postulat de la continuité de l'exploitation; il présentait un excédent actuariel de 25,7 millions de dollars et un coefficient de capitalisation de 102,1 %. En raison des faibles taux d'intérêt en vigueur, l'évaluation selon l'approche de la solvabilité a révélé un déficit de solvabilité de 412,1 millions de dollars et un ratio de solvabilité de 74,0 %. Comme la loi le permet, la Société souhaite obtenir l'autorisation de réduire les versements spéciaux liés au déficit de solvabilité.

L'évaluation au 31 décembre 2011 a permis de constater que le Régime fait face à un déficit selon l'approche de la continuité, puisque le déficit actuariel s'élève à 13,9 millions de dollars et le coefficient de capitalisation, à 98,9 %. Si le Régime accuse un déficit plutôt qu'un excédent, comme c'était le cas à la fin de l'année 2010, c'est surtout parce que le rendement global des placements, au cours des quatre dernières années, a été inférieur au taux de rendement à long terme réel attendu de 4,00 %, ce qui reflète la volatilité des marchés et l'incertitude touchant l'environnement actuel. Au 31 décembre 2011, la valeur actuarielle de l'actif net s'élevait à 1 248,5 millions de dollars et la valeur actuarielle du passif, à 1 262,4 millions de dollars. Conformément à la LNPP, la valeur actuarielle de l'actif utilisée pour déterminer la capitalisation selon l'approche de la continuité est déterminée au moyen d'une méthode qui lisse les fluctuations des rendements réels des placements par rapport aux rendements des placements prévus sur une période de cinq ans.

L'évaluation actuarielle au 31 décembre 2011 a également révélé que le Régime fait toujours face à un déficit de solvabilité, puisque son déficit actuariel s'élève à 730,3 millions de dollars et son ratio de solvabilité, à 61,7 %. Dans cette évaluation, la variation par rapport au coefficient enregistré à la fin de l'année 2010 n'est attribuable qu'au fait que les taux d'intérêt ont continué de baisser en 2011, ce qui a fait augmenter la valeur

Although legislation permits the reduction of payments related to a solvency deficit, subject to certain conditions including a maximum limit, such a reduction is not allowed for payments related to a going concern deficit. The PBSA requires that any deficit on a going concern basis must be funded through annual going concern special payments that amortize the deficit over not more than 15 years. Consequently, CMHC is required to make going concern special payments to the Plan in 2012 in the amount of \$1.4 million. In regards to the solvency deficit, CMHC is seeking approval to reduce the solvency special payments. As a result, the anticipated solvency special payment in 2012 would be \$22.1 million. The total special payments in 2012 would therefore be \$23.5 million. These provisions exist in legislation to make solvency funding requirements less sensitive to financial market volatility.

The funded position on a going concern basis, as determined by the actuarial valuations filed with regulators, is shown in the chart.



actuarielle du passif selon l'approche de la solvabilité. Dans cette évaluation, la valeur actuarielle de l'actif net repose sur la valeur de marché de l'actif net de la Caisse au 31 décembre 2011, qui s'établissait à 1 175,6 millions de dollars. Selon l'approche de la solvabilité, la valeur actuarielle du passif s'élevait à 1 905,9 millions de dollars.

Bien que la loi permette la réduction des paiements liés à un déficit de solvabilité, sous réserve de certaines conditions, notamment d'une limite maximale, une telle réduction n'est pas permise pour les paiements liés à un déficit de continuité. En vertu de la

LNPP, tout déficit de continuité doit faire l'objet de paiements spéciaux de continuité qui amortissent le déficit sur une période maximale de 15 ans. Par conséquent, la SCHL doit verser des paiements spéciaux de continuité de 1,4 million de dollars au Régime à compter de 2012. En ce qui concerne le déficit de solvabilité, la SCHL souhaite obtenir l'autorisation de réduire les paiements spéciaux de solvabilité. Ainsi, le paiement spécial de solvabilité prévu pour 2012 descendrait à 22,1 millions de dollars. Les paiements spéciaux en 2012 totaliseraient donc 23,5 millions de dollars. Les lois contiennent de telles dispositions pour alléger les règles de capitalisation afin que les régimes de retraite soient moins sensibles à la volatilité des marchés financiers.

Le tableau indique le niveau de capitalisation selon l'approche de la continuité, tel qu'il a été établi dans les évaluations actuarielles déposées auprès des autorités de réglementation.

ACTUARIAL OPINION

Towers Watson Canada Inc. was retained by Canada Mortgage and Housing Corporation to perform an actuarial valuation of the Plan on an accounting basis as at 31 December 2011. The purpose of the valuation was to determine the actuarial value of net assets available for benefits and the pension obligations, and changes therein, for the year ended 31 December 2011, for inclusion in the Plan's financial statements prepared in accordance with the Canadian Institute of Chartered Accountants Handbook. The objective of the Plan's financial statements is to fairly present the financial position of the Plan as at 31 December 2011 as a going concern. The results of our valuation might not be appropriate for and should not be relied upon or used for any other purposes.

We reviewed the net assets available for benefits, and changes therein, for the year ended 31 December 2011 received from Plan management and found the data to be sufficient and reliable for the purpose of the valuation.

OPINION ACTUARIELLE

La Société canadienne d'hypothèques et de logement a demandé à Towers Watson Canada Inc. d'effectuer une évaluation actuarielle du Régime sur une base comptable au 31 décembre 2011. L'évaluation avait pour objet de déterminer la valeur actuarielle de l'actif net disponible pour le service des prestations et des obligations au titre des prestations de retraite, ainsi que les variations connexes, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, aux fins d'inclusion dans les états financiers du Régime préparés conformément aux recommandations du *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés*. L'objectif des états financiers du Régime est de présenter aussi fidèlement que possible la situation financière du Régime au 31 décembre 2011 sur une base de permanence. Les résultats de notre évaluation pourraient ne pas convenir et ne devraient pas être utilisés à d'autres fins.

Nous avons examiné l'actif net disponible pour le service des prestations, ainsi que les variations connexes, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, fournis par la direction du Régime et nous avons constaté que les données étaient suffisantes et fiables aux fins de l'évaluation.

To our knowledge, the actuarial valuation as at 31 December 2011 reflects all changes to the Plan's provisions in 2011. The actuarial method is prescribed by the Canadian Institute of Chartered Accountants Handbook. The actuarial assumptions are determined by Plan management as their best long-term estimates of future events, in consultation with Towers Watson Canada Inc. Nonetheless, the future experience of the Plan will inevitably differ, perhaps significantly, from the actuarial assumptions and will result in gains or losses which will be revealed in future valuations.

In our opinion, the data on which the valuation for accounting purposes is based are sufficient and reliable for the purpose of the valuation and the actuarial assumptions are in accordance with accepted actuarial practice.

Our valuation and related report were prepared, and our opinions given, in accordance with accepted actuarial practice in Canada.

TOWERS WATSON CANADA INC.
ACTUARIES OF THE
CMHC PENSION PLAN
MONTRÉAL, QUEBEC
20 MARCH 2012



Jacques Lafrance, FCIA-FICA

À notre connaissance, l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2011 reflète toutes les modifications apportées aux dispositions du Régime en 2011. La méthode actuarielle est conforme aux recommandations du *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés*. La direction du Régime établit les hypothèses actuarielles, qui sont ses meilleures estimations à long terme concernant les événements futurs, en collaboration avec Towers Watson Canada Inc. Néanmoins, les résultats futurs du Régime seront inévitablement différents, peut-être de manière considérable, des hypothèses actuarielles et se traduiront par des gains ou des pertes qui seront constatés lors des évaluations futures.

À notre avis, les données sur lesquelles repose l'évaluation sur une base comptable sont suffisantes et fiables aux fins de l'évaluation et les hypothèses actuarielles sont conformes à la pratique actuarielle reconnue.

Notre évaluation ainsi que notre rapport y afférant ont été préparés, et notre opinion donnée, conformément à la pratique actuarielle reconnue au Canada.

TOWERS WATSON CANADA INC.
ACTUAIRE DU RÉGIME DE
RETRAITE DE LA SCHL
MONTRÉAL (QUÉBEC)
LE 20 MARS 2012



Jean-Pierre Martel, FCIA-FICA

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

To the Trustees of Canada Mortgage and Housing Corporation Pension Fund

We have audited the accompanying financial statements of the **Canada Mortgage and Housing Corporation Pension Plan**, which comprise the statement of financial position as at 31 December 2011, and the statements of changes in net assets available for benefits and of changes in pension obligations for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory information.

Management's responsibility for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with Canadian accounting standards for pension plans, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Aux fiduciaires de la Caisse de retraite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Régime de retraite de la **Société canadienne d'hypothèques et de logement**, qui comprennent l'état de la situation financière au 31 décembre 2011 et les états de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations et de l'évolution des obligations au titre des prestations de retraite 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 normes comptables s'appliquant aux régimes de retraite au 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 des auditeurs

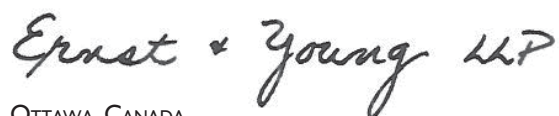
Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons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

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditors consider internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Canada Mortgage and Housing Corporation Plan as at 31 December 2011 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with Canadian accounting standards for pension plans.



OTTAWA, CANADA
MARCH 21, 2012
CHARTERED ACCOUNTANTS
LICENSED PUBLIC ACCOUNTANTS

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement des auditeurs, et notamment de leur 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, les auditeurs prennent 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 Régime de retraite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement au 31 décembre 2011, ainsi que de ses résultats d'exploitation et de l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date conformément aux normes comptables s'appliquant aux régimes de retraite au Canada.



OTTAWA, CANADA
LE 21 MARS 2011
COMPTABLES AGRÉÉS
EXPERTS-COMPTABLES AUTORISÉS

FINANCIAL STATEMENTS

ÉTATS FINANCIERS

Canada Mortgage and Housing
Corporation Pension Plan

Régime de retraite de la Société canadienne
d'hypothèques et de logement

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Year ended 31 December
(in thousands of dollars)

2011

2010

Exercice terminé le 31 décembre
(en milliers de dollars)

ASSETS

Investments (note 3)	1,299,913	1,304,725
Contributions Receivable from the Employer	1,000	0
Accounts receivable	1,602	2,639
Accrued interest and dividends receivable	2,835	2,415
Cash	1,592	1,378
Total assets	1,306,942	1,311,157

ACTIF

Placements (note 3)	
Cotisations à recevoir de l'employeur	
Débiteurs	
Intérêts courus et dividendes à recevoir	
Encaisse	
Total de l'actif	

LIABILITIES

Accounts payable and accrued liabilities (note 10)	1,618	1,788
Mortgages payable (note 4)	127,632	132,593
Total liabilities	129,250	134,381

PASSIF

Créditeurs et charges à payer (note 10)	
Emprunts hypothécaires (note 4)	
Total du passif	

NET ASSETS AVAILABLE FOR BENEFITS	1,177,692	1,176,776
--	------------------	------------------

ACTIF NET DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS

Pension Obligations	1,262,366	1,220,008
----------------------------	------------------	------------------

Obligations au titre des prestations de retraite

SURPLUS (DEFICIT)	(84,674)	(43,232)
--------------------------	-----------------	-----------------

EXCÉDENT (DÉFICIT)

See accompanying notes to the financial statements.

Voir les notes complémentaires aux états financiers.



Karen Kinsley, FCA

CHAIR, PENSION FUND TRUSTEES
PRESIDENT AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER OF CMHC

PRÉSIDENTE,
CONSEIL DES FIDUCIAIRES DE LA CAISSE DE RETRAITE
PRÉSIDENTE ET PREMIÈRE DIRIGEANTE DE LA SCHL



DOUGLAS STEWART

TRUSTEE OF THE PENSION FUND
VICE-PRESIDENT OF CMHC
REGIONAL OPERATIONS AND ASSISTED HOUSING

FIDUCIAIRE DE LA CAISSE DE RETRAITE
VICE-PRÉSIDENT, ACTIVITÉS RÉGIONALES
ET AIDE AU LOGEMENT DE LA SCHL

**Canada Mortgage and Housing
Corporation Pension Plan**
**STATEMENT OF CHANGES IN
NET ASSETS AVAILABLE FOR BENEFITS**

Year ended 31 December
(in thousands of dollars)

	2011	2010
INCREASE IN NET ASSETS		
Investment income		
Interest		
Short-term Investments	21	10
Bonds and debentures	10,124	10,022
Real return securities	651	5,262
	10,796	15,294
Dividends		
Canadian	9,305	8,595
American	4,412	3,811
Other foreign	5,948	4,775
	19,665	17,181
Net revenue from real estate (note 5)	6,748	2,243
	37,209	34,718
Increase (Decrease) in fair value of investments	(25,665)	50,873
Contributions (note 6)		
Employer	47,200	18,878
Employees	12,034	10,486
	70,778	114,955
DECREASE IN NET ASSETS		
Benefits (note 7)	59,359	56,624
Net contributions transferred or refunded	3,491	2,941
Operating expenses (notes 8 and 10)	7,012	6,865
	69,862	66,430
Increase in net assets	916	48,525
NET ASSETS AVAILABLE FOR BENEFITS		
Beginning of year	1,176,776	1,128,251
End of year	1,177,692	1,176,776

See accompanying notes to the financial statements.

**Régime de retraite de la Société canadienne
d'hypothèques et de logement**
**ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET
DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS**

Exercice terminé le 31 décembre
(en milliers de dollars)

AUGMENTATION DE L'ACTIF NET	
Revenus de placements	
Intérêts	
Placements à court terme	
Obligations et débetures	
Titres à rendement réel	
Dividendes	
de sociétés canadiennes	
de sociétés américaines	
d'autres sociétés étrangères	
Revenus nets tirés de biens immobiliers (note 5)	
Augmentation (diminution) de la juste valeur des placements	
Cotisations (note 6)	
Employeur	
Employés	
DIMINUTION DE L'ACTIF NET	
Prestations (note 7)	
Cotisations nettes transférées ou remboursées	
Frais d'exploitation (notes 8 et 10)	
Augmentation de l'actif net	
ACTIF NET DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS	
Début de l'exercice	
Fin de l'exercice	

Voir les notes complémentaires aux états financiers.

**Canada Mortgage and Housing
Corporation Pension Plan**
**Régime de retraite de la Société canadienne
d'hypothèques et de logement**
**STATEMENT OF CHANGES
IN PENSION OBLIGATIONS**
**ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DES OBLIGATIONS
AU TITRE DES PRESTATIONS DE RETRAITE**

Year ended 31 December
(in thousands of dollars)

2011

2010

Exercice terminé le 31 décembre
(en milliers de dollars)

Pension Obligations, beginning of year	1,220,008	1,184,038	Obligations au titre des prestations de retraite, début de l'exercice
Plan amendments	185	0	Amendements au Règlement du régime de retraite
Changes in actuarial assumptions	(22,151)	(822)	Changements apportés aux hypothèses actuarielles
Interest accrued on benefits	80,712	66,157	Intérêts courus au titre des prestations
Experience gains and losses	15,827	823	Écarts entre résultats et prévisions
Benefits accrued	30,635	29,377	Prestations constituées
Benefits paid	(62,850)	(59,565)	Prestations payées
Net Change in Pension Obligations	42,358	35,970	Variation nette des obligations au titre des prestations de retraite
Pension Obligations, end of year (note 8)	1,262,366	1,220,008	Obligations au titre des prestations de retraite, fin de l'exercice (note 8)

See accompanying notes to the financial statements.

Voir les notes complémentaires aux états financiers.

Canada Mortgage and Housing Corporation Pension Plan

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

31 December 2011

I. DESCRIPTION OF PLAN

a) General

The Canada Mortgage and Housing Corporation Pension Plan (the "Plan") is a compulsory contributory defined benefit pension plan for all employees who satisfy certain eligibility conditions. Under the Plan, contributions are made by the Plan members and Canada Mortgage and Housing Corporation ("CMHC"). The Plan is registered under the *Pension Benefits Standards Act, 1985* ("PBSA") registration #55086.

Under the Pension Plan Rules, benefits are determined by a formula based on 2% of a member's best five-year average salary multiplied by the number of years of benefit service up to a maximum of 35 years. The pension is payable at age 60 or upon retirement allowing for certain early retirement provisions in accordance with the Pension Plan Rules. The Plan provides survivor benefits for a member's eligible spouse or common-law partner and eligible dependent children. The benefits are indexed to the Consumer Price Index ("CPI") and integrated with the Québec/Canada Pension Plan from age 65. For more complete information, reference should be made to the Pension Plan Rules.

b) Funding policy

The PBSA requires that CMHC, being the Plan Sponsor, fund the benefits determined under the Plan. The determination of the value of these benefits is made on the basis of actuarial valuations. Changes to the PBSA and its regulations that took effect in 2010 require that valuations be performed annually, unless the solvency ratio is greater than 120%. These valuations are prepared in line with the Standard of Practice for Valuation of Pension Plans as prescribed by the Canadian Institute of Actuaries (see note 9).

Régime de retraite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement

NOTES COMPLÉMENTAIRES

31 décembre 2011

I. DESCRIPTION DU RÉGIME

a) Généralités

Le Régime de retraite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (le « Régime ») est un régime contributif à prestations déterminées auquel doivent cotiser tous les employés qui remplissent certaines conditions d'admissibilité. La Société canadienne d'hypothèques et de logement (« SCHL ») est également tenue d'y cotiser. Le Régime est agréé en vertu de la *Loi de 1985 sur les normes de prestations de pension* (« LNPP ») et porte le numéro d'enregistrement 55086.

Selon le Règlement du Régime de retraite de la SCHL (le « Règlement »), les prestations sont calculées d'après la formule suivante : montant correspondant à 2 % du salaire moyen des cinq années les mieux rémunérées du participant, multiplié par le nombre d'années de services validés, jusqu'à concurrence de 35 ans. Les prestations de retraite sont versées à 60 ans ou à partir du moment où le participant prend sa retraite, conformément aux dispositions prévues dans le Règlement. Le Régime prévoit également des prestations de survivant pour l'époux ou le conjoint de fait admissible et les enfants à charge admissibles. Les prestations sont indexées selon l'Indice des prix à la consommation (« IPC ») et sont intégrées à celles du Régime de pensions du Canada ou du Régime de rentes du Québec, selon le cas, une fois que les prestataires ont atteint l'âge de 65 ans. Le Règlement fournit de plus amples renseignements à ce sujet.

b) Politique de capitalisation

En vertu de la LNPP, le promoteur du Régime, la SCHL, doit financer les prestations déterminées selon les dispositions du Régime, dont la valeur est établie au moyen d'une évaluation actuarielle. Les changements apportés à la LNPP et à ses règlements en 2010 exigent qu'une évaluation soit effectuée tous les ans, sauf si le ratio de solvabilité dépasse 120 %. Ces évaluations sont effectuées conformément à la norme de pratique de l'Institut canadien des actuaires applicable à l'évaluation des régimes de retraite (voir la note 9).

2. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Effective January 1, 2011, CMHC Pension Fund ("Fund") adopted the new Canadian Institute of Chartered Accountants "CICA" Handbook Section 4600 - Accounting Standards for Pension Plans.

a) Basis of presentation

These financial statements are prepared in accordance with Canadian accounting standards for pension plans on a going concern basis and present the financial position of the Plan as a separate financial reporting entity independent of the Sponsor or Plan members. The objective of these financial statements is to assist Plan members and other users in reviewing the activities of the Plan or the benefit security of an individual Plan member's benefits. The financial statements do not purport to reflect the financial status of the Plan if terminated on the statement date, the funding requirements of the Plan or the pension expense that should be included in the financial statements of the Plan Sponsor. Because the financial statements pertain to the Plan as a whole, they provide no information about the portion of assets attributable to any individual member or group of members.

b) Accounting estimates

The preparation of financial statements in accordance with Canadian accounting standards for pension plans requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amount of assets and liabilities at the date of the financial statements, the reported amounts of income and expenses during the reporting period and the reported amount of the actuarial present value of accrued pension benefits and net assets available for benefits at the date of the financial statements. These estimates are based on management's best knowledge of current events and actions that the Plan may undertake in the future. Actual results may differ from these estimates.

2. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Le 1er janvier 2011, la Caisse de retraite de la SCHL (« la Caisse ») a adopté les nouvelles « Normes comptables pour les régimes de retraite » du chapitre 4600 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA).

a) Mode de présentation

Les états financiers ont été préparés conformément aux normes comptables s'appliquant aux régimes de retraite au Canada, selon l'hypothèse de la continuité de l'exploitation. Ils présentent la situation financière du Régime, celui-ci étant une entité distincte aux fins de la présentation de l'information financière, c'est-à-dire indépendante du promoteur et des participants au Régime. Les états financiers visent à aider les participants au Régime et les autres utilisateurs à s'informer au sujet des activités du Régime ou de la sécurité des prestations d'un participant au Régime. Ils n'ont pas été dressés dans le but de décrire la situation financière du Régime s'il prenait fin à la date des états financiers, ni de rendre compte de ses besoins de capitalisation ou de la charge de retraite qui devrait être inscrite dans les états financiers du promoteur. Parce qu'ils portent sur l'ensemble du Régime, les états financiers ne fournissent aucun renseignement sur la quote-part de l'actif qui peut être attribuée à chacun des participants ou à des groupes de participants considérés individuellement.

b) Estimations comptables

Pour préparer les états financiers conformément aux exigences des normes comptables s'appliquant aux régimes de retraite au Canada, la direction doit faire des estimations et formuler des hypothèses qui ont une incidence sur plusieurs éléments : les montants déclarés dans l'actif et le passif à la date des états financiers, les revenus et les dépenses déclarés pour la période de référence, et la valeur actuarielle des prestations de retraite constituées et de l'actif net disponible pour le service des prestations qui est déclarée à la date des états financiers. Ces estimations sont fondées sur les meilleures connaissances de la direction à l'égard des événements actuels et des mesures que le Régime pourrait prendre dans l'avenir. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

c) Investments

Investment transactions are comprised of fixed income and equity securities as well as investment properties. They are recorded at fair value as of the trade date, which is the date upon which the substantial risks and rewards have been transferred. Investments are stated at fair value. Fair value is the amount of consideration that would be agreed upon in an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties who are under no compulsion to act.

The increase (decrease) in the fair value of investments includes realized gains and losses from the sale of investments and unrealized gains and losses from the change in the difference between the cost or fair value at the end of the previous period and fair value at the end of the current period including appraisal adjustments on real estate valuations.

The following describes how the fair value of investments is determined:

- i) Short-term money market securities consist of Government of Canada Treasury bills and are valued at quoted market bid prices.
- ii) Bonds, debentures and real return securities are valued at quoted market bid prices where available. For those instruments where quoted market prices are not available, estimated values are calculated based on trade prices for similar securities as appropriate.
- iii) Canadian and American equities fair value is based on quoted market prices. For other foreign equities, the fair value is the net asset value per units provided by the issuers. The net asset value is calculated based on the quoted market prices of the funds asset less the funds liability divided by the total number of outstanding units.
- iv) Real Estate is comprised of direct investments in real estate (rental income and capital appreciation properties) and investments in real estate companies established under Section 149 of the *Income Tax Act*. Real estate is valued at estimated fair values based on independent appraisals at least once every three years plus net working capital.

c) Placements

Les opérations sur placements portent sur des titres à revenu fixe et des titres de participation, ainsi que sur des biens immobiliers. Elles sont constatées à leur juste valeur, à la date de l'opération, qui correspond à la date du transfert des risques et avantages. Les placements sont comptabilisés à leur juste valeur. La juste valeur est le montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

L'augmentation (la diminution) de la juste valeur des placements comprend les gains et pertes réalisés à la vente de placements ainsi que les gains et pertes latents attribuables à l'écart entre le coût ou la juste valeur, à la fin de la période précédente, et la juste valeur, à la fin de la période visée, ce qui tient compte des rajustements des évaluations des biens immobiliers.

La juste valeur des placements a été établie comme suit :

- i) Les titres du marché monétaire à court terme sont des bons du Trésor du gouvernement du Canada évalués au cours acheteur du marché.
- ii) Les obligations, les débetures et les titres à rendement réel sont évalués au cours acheteur du marché, s'il est disponible. Lorsque les cours du marché ne sont pas disponibles, la valeur estimative est calculée de manière appropriée à partir du prix de négociation de titres semblables.
- iii) La juste valeur des actions canadiennes et des actions américaines est établie en fonction des prix du marché. Dans le cas des autres actions étrangères, la juste valeur correspond à la valeur nette de l'actif par part, telle qu'elle est fournie par les émetteurs. Pour établir la valeur nette de l'actif, on divise le cours du marché, correspondant à la différence entre l'actif et le passif, par le nombre total de parts en circulation.
- iv) Les biens immobiliers sont les placements directs dans des immeubles (détenus pour en retirer des loyers et valoriser le capital) et les participations dans des sociétés de placement immobilier visées par l'article 149 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Ils sont évalués à leur juste valeur estimative, à partir des évaluations indépendantes menées au moins une fois tous les trois ans, à laquelle on ajoute le fonds de roulement net.

Interest income and revenue from real estate are recorded on an accrual basis. Since real estate is valued on a fair value basis, depreciation and amortization are not charged to income.

Dividend income is recognized on the ex-dividend date.

d) Accounts Receivable, Accounts Payable and Accrued Liabilities

Due to their short-term nature, contributions receivable, accounts receivable, accrued interest and dividend receivable, and accounts payable and accrued liabilities are carried at cost, which approximates fair value. Payment of pensions, refunds and transfers, which are due as at year-end, are recorded as accounts payable.

e) Mortgages payable

Mortgages are valued at cost, which approximates fair value. Mortgages associated with real estate are made at commercial mortgage rates.

f) Foreign currency translation and forward currency contracts

Foreign currency transactions are translated into Canadian dollars at the rate of exchange prevailing at the dates of the transactions. The fair value of the investments and cash balances denominated in foreign currencies are translated at the rates in effect at year-end.

The Fund enters into forward currency contracts to manage its exposure to foreign currencies. Forward currency contracts are reported at fair value as at the reporting date. The realized gains and losses arising from these transactions are included in the increase (decrease) in the fair value of investments.

Les produits d'intérêts et les revenus tirés des biens immobiliers sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Comme les biens immobiliers sont évalués à leur juste valeur, l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles n'est pas comptabilisé.

Les revenus de dividendes sont comptabilisés à la date ex-dividende.

d) Débiteurs, créiteurs et charges à payer

Puisqu'il s'agit de postes à court terme, les cotisations à recevoir, les débiteurs ainsi que les intérêts courus et dividendes à recevoir, de même que les créiteurs et charges à payer, sont comptabilisés au coût, qui se rapproche de la juste valeur. Les paiements de prestations de retraite, les remboursements et les transferts à payer à la fin de l'exercice sont constatés dans les créiteurs.

e) Emprunts hypothécaires

Les emprunts hypothécaires sont évalués au coût, qui se rapproche de la juste valeur. Ceux associés à des biens immobiliers portent intérêt à un taux hypothécaire commercial.

f) Conversion des devises et contrats de change à terme

Les opérations en devises sont converties en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date de l'opération. La juste valeur des placements et les soldes de trésorerie libellés en devises sont convertis aux taux en vigueur à la fin de l'exercice.

La Caisse a recours à des contrats de change à terme pour gérer les risques liés aux devises. Ces contrats sont comptabilisés à leur juste valeur à la date de clôture. Les gains et pertes résultant de ces opérations sont inclus dans l'augmentation (la diminution) de la juste valeur des placements.

3. INVESTMENTS

a) General

The following table outlines the Plan investments as at 31 December. Other foreign equity includes the fair value of forward currency contracts of \$0.9 million (2010 - \$-0.3 million):

	2011		2010		
	Amortized Cost ⁽¹⁾ / Coût amorti ¹⁾	Fair value/ Juste valeur	Amortized Cost ⁽¹⁾ / Coût amorti ¹⁾	Fair value/ Juste valeur	
<i>(in thousands of dollars)</i>					<i>(en milliers de dollars)</i>
Financial Instruments:					Instruments financiers :
Fixed income					Titres à revenu fixe
Short-term investments	11,497	11,516	34,000	34,044	Placements à court terme
Bonds and debentures					Obligations et débiteures
Government of Canada	75,492	77,214	80,253	81,231	Gouvernement du Canada
Provinces/municipals	81,990	92,960	71,528	75,326	Provinces et municipalités
Corporate/other	88,376	95,169	90,838	95,791	Sociétés et autres
Total bonds and debentures	245,858	265,343	242,619	252,348	Total des obligations et débiteures
Total fixed income	257,355	276,859	276,619	286,392	Total des titres à revenu fixe
Equity					Actions
Canadian	238,042	357,595	188,558	362,094	Canadiennes
American	189,084	191,245	188,589	191,211	Américaines
Other foreign	222,784	189,263	205,468	190,820	Autres étrangères
Total equity	649,910	738,103	582,615	744,125	Total des actions
Inflation sensitive					Placements sensibles à l'inflation
Real return securities	23,598	33,079	23,263	28,600	Titres à rendement réel
Total inflation sensitive	23,598	33,079	23,263	28,600	Total des placements sensibles à l'inflation
Total Financial Instruments	930,863	1,048,041	882,497	1,059,117	Total des instruments financiers
Real Estate	192,278	251,872	195,311	245,608	Biens immobiliers
Total investments	1,123,141	1,299,913	1,077,808	1,304,725	Total des placements

¹ Cost for Equity and Real Estate.

¹ Coût associé aux actions et aux biens immobiliers.

As at 31 December 2011, Plan investments include \$118 million (2010 - \$140 million) of fixed income securities at fair value issued by the Plan Sponsor or its related parties, which include Government of Canada bonds.

Au 31 décembre 2011, l'actif du Régime comprenait des titres à revenu fixe d'une juste valeur de 118 millions de dollars (140 millions de dollars en 2010) émis par le promoteur du Régime ou des parties lui étant liées, notamment des obligations du gouvernement du Canada.

The following table provides a reconciliation of the Real Estate fair value for the period ending December 31:

Le tableau qui suit fait un rapprochement entre la juste valeur des biens immobiliers pour l'exercice terminé le 31 décembre :

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
Fair Value at beginning of year	245,608	259,519	Juste valeur au début de l'exercice
Additions	827	815	Entrées d'immobilisations
Disposals	(5,852)	(8,339)	Sorties d'immobilisations
Unrealized Fair Value Gains (Losses)	11,289	(6,387)	Gains latents (pertes latentes) découlant des variations de la juste valeur
Fair Value at end of year	251,872	245,608	Juste valeur à la fin de l'exercice

The Fund asset mix is maintained within the following ranges:

L'actif de la Caisse est réparti selon les fourchettes suivantes :

	%	
Equity		Actions :
Canadian	20% to 35%	Canadiennes
American	10% to 22%	Américaines
Other foreign	10% to 22%	Autres étrangères
Total equity	45% to 65%	Total des actions
Fixed income		Titres à revenu fixe
Bonds and debentures	20% to 40%	Obligations et débentures
Cash equivalents (short-term investments and cash)	0% to 5%	Quasi-espèces (placements à court terme et encaisse)
Total fixed income	20% to 40%	Total des titres à revenu fixe
Inflation sensitive		Placements sensibles à l'inflation
Real estate	4% to 12%	Biens immobiliers
Infrastructure	0% to 8%	Infrastructures
Real return securities	0% to 5%	Titres à rendement réel
Total inflation sensitive	6% to 20%	Total des placements sensibles à l'inflation

The Fund's long-term asset allocation policy is as follows:

Equity	57%
Fixed income	28%
Inflation sensitive	15%

b) Fair-Value Hierarchy

Financial instruments recorded at fair value are classified using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements:

- **Level 1:** Financial assets are measured based on quoted prices in active markets.
- **Level 2:** Financial assets and liabilities not quoted in active markets are measured based on discounted cash flow or other valuation methodologies making maximum use of directly or indirectly observable market data.
- **Level 3:** Financial assets and liabilities not quoted in active markets are measured based on discounted cash flow analysis techniques or other valuations methodologies where significant inputs are not based on observable market data.

La politique de la Caisse au titre de la répartition de l'actif à long terme est comme suit :

Actions	57 %
Titres à revenu fixe	28 %
Placements sensibles à l'inflation	15 %

b) Hiérarchie des justes valeurs

Les instruments financiers évalués à la juste valeur sont classés selon une hiérarchie des justes valeurs qui reflète le poids relatif des données d'entrée utilisées pour réaliser les évaluations :

- **Niveau 1 :** Les actifs financiers sont évalués selon les cours cotés sur un marché actif.
- **Niveau 2 :** Les actifs et passifs financiers non cotés sur un marché actif sont évalués selon des techniques d'analyse des flux de trésorerie actualisés ou d'autres méthodes d'évaluation principalement en fonction des cours du marché directement ou indirectement observables.
- **Niveau 3 :** Les actifs et passifs financiers non cotés sur un marché actif sont évalués selon des techniques d'analyse des flux de trésorerie actuels ou d'autres méthodes d'évaluation principalement à partir de données significatives qui ne sont pas fondées sur les cours du marché observables.

The following tables represent the fair value hierarchy of financial assets:

Les tableaux qui suivent présentent les évaluations de la juste valeur des actifs financiers selon la hiérarchie des justes valeurs :

As at 31 December, 2011 (in thousands of dollars)	Level 1/ Niveau 1	Level 2/ Niveau 2	Level 3/ Niveau 3	Total	Au 31 décembre 2011 (en milliers de dollars)
Fixed Income					Titres à revenu fixe
Short-term investments	11,516			11,516	Placements à court terme
Bonds and debentures					Obligations et débentures
Government of Canada	76,406	808		77,214	Gouvernement du Canada
Provinces/municipals	92,960			92,960	Provinces et municipalités
Corporate/other	93,332	1,837		95,169	Sociétés et autres
Total bonds and debentures	262,698	2,645		265,343	Total des obligations et débentures
Total fixed income	274,214	2,645		276,859	Total des titres à revenu fixe
Equity					Actions
Canadian	357,595			357,595	Canadiennes
American	191,245			191,245	Américaines
Other foreign	188,316	947		189,263	Autres étrangères
Total equity	737,156	947		738,103	Total des actions
Inflation sensitive					Placements sensibles à l'inflation
Real return securities	33,079			33,079	Titres à rendement réel
Total inflation sensitive	33,079			33,079	Total des placements sensibles à l'inflation
	1,044,449	3,592		1,048,041	

As at 31 December, 2010 (in thousands of dollars)	Level 1/ Niveau 1	Level 2/ Niveau 2	Level 3/ Niveau 3	Total	Au 31 décembre 2010 (en milliers de dollars)
Fixed Income					Titres à revenu fixe
Short-term investments	34,044			34,044	Placements à court terme
Bonds and debentures					Obligations et débiteures
Government of Canada	81,231			81,231	Gouvernement du Canada
Provinces/municipals	75,326			75,326	Provinces et municipalités
Corporate/other	95,791			95,791	Sociétés et autres
Total bonds and debentures	252,348			252,348	Total des obligations et débiteures
Total fixed income	286,392			286,392	Total des titres à revenu fixe
Equity					Actions
Canadian	362,094			362,094	Canadiennes
American	191,211			191,211	Américaines
Other foreign	191,110	(290)		190,820	Autres étrangères
Total equity	744,415	(290)		744,125	Total des actions
Inflation sensitive					Placements sensibles à l'inflation
Real return securities	28,600			28,600	Titres à rendement réel
Total inflation sensitive	28,600			28,600	Total des placements sensibles à l'inflation
	1,059,407	(290)		1,059,117	

There were no significant transfers between Level 1 and 2 in 2011 and 2010.

c) Risk management

The key financial risks related to the assets of the Plan are market risk, credit risk and liquidity risk. These are mitigated by policies that define the Fund's overall objective and circumscribe investments in terms of what is permitted, how investments may be made, and minimum standards for diversification, quality, and liquidity. Policies also describe the management structure and monitoring procedures adopted for the ongoing operation of the Fund.

Il n'y a eu aucun transfert important entre les niveaux 1 et 2 en 2011, ni en 2010.

c) Gestion des risques

Le risque de marché, le risque de crédit et le risque d'illiquidité sont les principaux risques financiers auxquels est exposé le Régime. Ceux-ci sont atténués par des lignes de conduite qui définissent l'objectif global de la Caisse et circonscrivent le cadre de placement, c'est-à-dire qu'elles définissent les placements autorisés, la manière dont ceux-ci peuvent être effectués et les normes minimales à respecter en matière de diversification, de qualité et de liquidité. Les lignes de conduite définissent également la structure de gestion et les procédures de contrôle adoptées pour l'exploitation courante de la Caisse.

i) **Market risk**

Market risk is the risk of adverse financial impact arising from changes in underlying market factors, including interest rates, foreign currency rates and equity prices. The Fund is able to mitigate this risk by incorporating diversification requirements in its investment policies and guidelines. Diversification reduces the risk of market value decreases and helps protect the Fund from potential negative impacts within one asset class or sector.

Interest rate risk

Interest rate risk relates to the impact of interest rate changes on the Plan's cash flows. The risk arises from differences in the timing and amount of cash flows related to Plan assets and liabilities.

The Plan's interest rate risk is managed through the implementation of policies that limit risk for the Plan's investment activities. The asset allocation policy takes into account the liability profile of the Plan and diversifies the assets of the Fund. Other policies limit the price sensitivity of fixed income assets to interest rate changes relative to established benchmark indices.

The impact of a 1% increase/decrease in interest rate on the fair value of fixed income securities would be:

i) **Risque de marché**

Le risque de marché représente la possibilité que les fluctuations des facteurs sous-jacents du marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change et le cours des actions, aient une incidence financière néfaste. La Caisse parvient à atténuer ce risque en imposant des exigences en matière de diversification dans ses lignes de conduite et directives. La diversification réduit le risque d'une baisse de la valeur marchande et aide à protéger la Caisse contre d'éventuelles répercussions négatives dans une catégorie d'actif ou un secteur particulier.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt représente l'effet qu'auraient des fluctuations de taux d'intérêt sur les flux de trésorerie du Régime. Le risque tient aux écarts sur le plan du calendrier et du montant des flux de trésorerie liés à l'actif et au passif du Régime.

Le Régime gère son risque de taux d'intérêt en adoptant des lignes de conduite visant à limiter le risque lié aux activités de placement du Régime. La Ligne de conduite relative à la répartition stratégique de l'actif tient compte du profil du passif du Régime et diversifie l'actif de la Caisse. D'autres lignes de conduite limitent la sensibilité du prix des actifs à revenu fixe aux fluctuations des taux d'intérêt par rapport aux indices de référence.

Une augmentation ou diminution de 1 % du taux d'intérêt applicable à la juste valeur des titres à revenu fixe aurait l'effet suivant :

	2011		2010		
	Increase/ Augmentation	Decrease/ Diminution	Increase/ Augmentation	Decrease/ Diminution	
(in thousands of dollars)					(en milliers de dollars)
Short-term investments	(29)	29	(85)	85	Placements à court terme
Bonds and debentures	(17,470)	17,470	(15,807)	15,807	Obligations et débentures
Real return securities	(5,498)	5,498	(4,384)	4,384	Titres à rendement réel
	(22,997)	22,997	(20,276)	20,276	

Foreign currency risk

Foreign currency risk is the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in foreign exchange rates and is associated with the Plan's investments in American and other foreign equities. US currency exposure is hedged through investments in pooled funds that transact in US currency hedging instruments. Other foreign equities currency exposure is hedged through forward currency contracts. The current policy is to hedge 50% of the currency exposure arising from American and other foreign equity holdings, while allowing for a tolerance band of 40% to 60%.

Fluctuation in foreign exchange rates will have a negative or positive impact on the value of the unhedge portion of investments in foreign denominations. The following table demonstrates the impact a 1% change in foreign currency will have on the fair value of the investments net of foreign currency contracts:

Risque de change

Le risque de change est le risque que la valeur d'un placement fluctue du fait des variations du cours des devises étrangères. Il est associé aux placements du Régime dans des actions américaines et d'autres actions étrangères. Le risque de change lié aux placements en dollars américains est couvert au moyen de placements dans des fonds communs qui concluent des opérations de couverture en dollars américains. Pour sa part, le risque de change lié aux devises d'autres pays étrangers est couvert au moyen des contrats de change à terme. La stratégie actuelle consiste à couvrir 50 % de l'exposition au risque de change associé aux placements en actions américaines et en actions d'autres pays étrangers, dans les limites d'une zone de tolérance allant de 40 à 60 %.

La fluctuation des cours des monnaies étrangères aura un effet positif ou négatif sur la valeur de la portion non couverte des placements en devises étrangères. Le tableau qui suit présente l'effet d'une variation de 1 % d'une devise sur la juste valeur des placements, après soustraction des règlements de contrats de change :

	2011		2010		
	Increase/ Augmentation	Decrease/ Diminution	Increase/ Augmentation	Decrease/ Diminution	
<i>(in thousands of dollars)</i>					<i>(en milliers de dollars)</i>
U.S.	901	(901)	917	(917)	Dollar US
Other foreign	942	(942)	956	(956)	Autres devises étrangères
	1,843	(1,843)	1,873	(1,873)	

Equity price risk

Equity price risk is the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices, whether those changes are caused by factors specific to the individual investment or its issuer, or factors affecting all securities traded in the market. The Plan's exposure to equity price risk arises primarily from investments in equities and to a lesser extent investments in real estate. Policies set minimum standards for diversification of assets at the total Fund level and within individual portfolios.

When a significant portion of an equity portfolio is invested in similar sectors a concentration of equity price risk exists. The following table outlines the sectors the equity portfolios are invested in:

Risque lié au prix des actions

Le risque lié au prix des actions représente la possibilité que la valeur d'un placement fluctue en raison de la variation du cours du marché, peu importe si celle-ci est causée par des facteurs se rapportant à des titres en particulier ou à leur émetteur, ou encore par des facteurs touchant tous les titres négociés sur le marché. L'exposition du Régime au risque lié au prix des actions est principalement imputable aux placements en actions et, dans une moindre mesure, aux placements en biens immobiliers. Les lignes de conduite établissent les normes minimales concernant la diversification de l'actif, pour l'ensemble de la Caisse et pour chacun de ses portefeuilles.

Lorsqu'une portion importante d'un portefeuille d'actions est investie dans des secteurs similaires, il peut y avoir concentration du risque lié aux prix des actions. Le tableau qui suit présente les secteurs dans lesquels la Caisse a des placements en actions :

(in thousands of dollars)	2011		2010		(en milliers de dollars)
	\$	%	\$	%	
Financials	149,448	20.2	165,398	22.2	Secteur financier
Energy	144,416	19.6	138,949	18.7	Énergie
Materials	96,621	13.1	95,059	12.8	Matériaux
Industrials	76,115	10.3	73,164	9.8	Secteur industriel
Consumer discretionary	66,867	9.1	80,350	10.8	Biens de consommation cycliques
Information technology	57,822	7.8	61,831	8.3	Technologies de l'information
Consumer staples	47,771	6.5	46,637	6.3	Produits de consommation courante
Health care	40,877	5.5	34,450	4.6	Soins de santé
Telecommunication services	33,824	4.6	22,468	3.0	Services de télécommunication
Other	12,219	1.7	9,837	1.4	Autre
Utilities	12,123	1.6	15,982	2.1	Services publics
	738,103	100.0	744,125	100.0	

ii) Credit risk

Credit risk is the risk of loss arising from a counterparty's inability to fulfill its contractual obligations. Credit risk includes the risk of default, and encompasses both the probability of loss and the probable size of the loss, net of recoveries and collateral, over time.

The Plan's credit risk associated with investments is managed through the implementation of policies, which include minimum credit rating requirements and limits by sector, counterparty, and credit rating. In the event that a credit change renders an approved investment holding ineligible, the Fund will take the necessary actions to restructure holdings while minimizing losses. The credit quality of issuers of debt securities is assessed by reference to published credit ratings and investment management analysis.

Concentration risk is the amount of the credit risk the Fund is exposed to in relation to sectors. This concentration is shown in section a) of Note 3.

Credit risk exposure on fixed income and real return investments is divided into short-term (less than one year) and long-term (greater than one year). All short-term exposure is rated "R-I high" or equivalent.

The following table represents the credit risk exposure on long-term investment securities:

ii) Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque que des pertes soient subies si une contrepartie n'est pas en mesure de remplir ses engagements contractuels. Il comprend le risque de défaillance et englobe autant la probabilité qu'une perte survienne que le montant probable de celle-ci, déduction faite des recouvrements et des garanties, au fil du temps.

Le Régime gère son risque de crédit associé aux placements en adoptant des lignes de conduite qui prévoient des cotes de crédit minimales pour les contreparties et des limites de diversification pour les portefeuilles de placements, par secteur d'activité, par contrepartie et par cote de crédit. Si un changement de la cote de solvabilité rend non admissibles des placements antérieurement approuvés, la Caisse prendra les mesures nécessaires pour restructurer ses avoirs tout en limitant le plus possible les pertes. La solvabilité des emprunteurs ou des émetteurs de titres de créance est évaluée en fonction des cotes de crédit officielles et des analyses de gestion de placements publiées.

Le risque de concentration est le montant de l'exposition de la Caisse au risque de crédit dans chaque secteur. Cette concentration est illustrée à la section a) de la note 3.

Le risque de crédit lié aux placements dans des titres à revenu fixe et des titres à rendement réel se divise en risque à court terme (moins d'un an) et à long terme (plus d'un an). Les placements présentant un risque à court terme sont assortis de la cote R-I (élevé) ou l'équivalent.

Le tableau qui suit présente l'exposition au risque de crédit associée aux placements en valeurs mobilières à long terme :

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
AAA	135 767	133 491	AAA
A- to AA+	141 069	128 249	De A- à AA+
BBB	21 586	19 208	BBB
	298 422	280 948	

Credit risk arising from forward currency contracts is managed by entering into contracts with creditworthy counterparties subject to minimum credit-rating requirements and by setting limits on the allowable amount of exposure to each of these counterparties.

iii) Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that the Plan would have insufficient cash flows to meet its pension obligations, investment-related obligations, and operating expenses as they come due. Liquidity risk is managed through holdings of highly liquid short-term investments, forecasting of cash flow requirements, and daily monitoring. Cash sources include investment income, proceeds from the sale of investments, and employee and employer contributions. The largest single source of cash in the year was from the sale and maturity of investments which provided \$660 million (2010 - \$796 million) to the Fund.

The Plan's financial liabilities consist of accounts payable, accrued liabilities and mortgages. The term to maturity of accounts payable and accrued liabilities is within one year and the net amount payable is \$1.6 million (2010 - \$2 million). The maturity analysis for mortgages payable is provided under Note 4.

Le risque de crédit découlant des contrats de change à terme est géré en passant des contrats avec des contreparties solvables tenues de conserver une cote de crédit minimale et en limitant le montant de l'exposition de chacune de ces contreparties.

iii) Risque d'illiquidité

Le risque d'illiquidité est le risque que le Régime éprouve des difficultés à générer les flux de trésorerie nécessaires pour faire face à ses obligations à l'égard des prestations de retraite et des placements, et pour payer ses frais d'exploitation lorsqu'ils sont exigibles. La Caisse gère ce risque en détenant des placements à court terme très liquides, en prévoyant ses besoins de trésorerie à court terme et en effectuant des contrôles quotidiens. Les flux de trésorerie proviennent des revenus de placements, du produit de la vente de placements, ainsi que des cotisations des employés et de l'employeur. La plus importante source de rentrées de fonds durant l'exercice a été la vente et l'échéance de placements, qui ont fourni 660 millions de dollars (796 millions de dollars en 2010) à la Caisse.

Les passifs financiers du Régime comprennent les créditeurs, les charges à payer et les emprunts hypothécaires. La durée résiduelle à l'échéance des créditeurs et des charges à payer est d'un maximum d'un an. Le montant net à payer s'élève à 1,6 million de dollars (2 millions de dollars en 2010). L'analyse des échéances des emprunts hypothécaires est présentée à la note 4.

4. MORTGAGES PAYABLE

Mortgages mature at various dates between February 2012 and December 2018. Mortgages are secured by land and specific rental properties which bear interest rates ranging from 3.75% to 6.83%. The mortgages have both fixed and variable interest rates. The estimated payments of principal and interest are as follows:

	2011		2010	
<i>(in thousands of dollars)/ (en milliers de dollars)</i>	Principal/ Capital	Interest/ Intérêt	Principal/ Capital	Interest/ Intérêt
2011			17,739	6,533
2012	27,025	5,852	15,737	5,652
2013	20,143	4,346	20,143	4,292
2014	18,178	3,450	16,688	3,436
2015	16,671	2,941	16,671	2,941
2016 - 2018	45,615	3,514	45,615	3,514
	127,632	20,103	132,593	26,368

During 2011, interest paid on these mortgages amounted to \$7 million (2010 - \$7 million).

4. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Les emprunts hypothécaires arrivent à échéance à diverses dates entre février 2012 et décembre 2018. Ils sont garantis par des terrains et des propriétés locatives et portent intérêt à des taux allant de 3,75 à 6,83 %. Les emprunts sont à taux fixes ou à taux variables. Les paiements estimatifs au titre du capital et des intérêts sont les suivants :

En 2011, les intérêts payés sur ces emprunts hypothécaires se sont élevés à 7 millions de dollars (7 millions de dollars en 2010).

5. NET REVENUE FROM REAL ESTATE

Net revenue from real estate represents rental revenues less expenses including tenant improvements.

5. REVENUS NETS TIRÉS DE BIENS IMMOBILIERS

Les revenus nets tirés de biens immobiliers représentent les revenus de location moins les dépenses, y compris les améliorations locatives.

6. CONTRIBUTIONS

The contributions are composed of the following:

6. COTISATIONS

Les cotisations se répartissent comme suit :

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
Employer:			Employeur :
Current Service contributions	18,600	18,878	Cotisations pour services courants
Voluntary contributions	28,600	-	Cotisations volontaires
Total Employer	47,200	18,878	Total des cotisations de l'employeur
Employees:			Employés :
Current Service contributions	10,326	9,125	Cotisations pour services courants
Past Service contributions	1,708	1,361	Cotisations pour services passés
Total Employees	12,034	10,486	Total des cotisations des employés
Total Contributions	59,234	29,364	Total des cotisations

Due to the market volatility in 2011 and uncertain investment returns in this environment, a full actuarial valuation as at 31 December 2010 was undertaken with changes to certain assumptions and methodologies in line with recent regulatory guidance. The Corporation also decided to make an additional contribution to the Pension Plan in the amount of \$28.6 million (nil – 2010) in 2011.

En raison de la volatilité des marchés en 2011 et du rendement incertain des placements dans ce contexte, une évaluation actuarielle complète a été réalisée au 31 décembre 2010. Cependant, certaines hypothèses et méthodes ont été modifiées afin de se conformer aux récentes directives des autorités de réglementation. En 2011, la Société a également décidé de verser au Régime une cotisation supplémentaire de 28,6 millions de dollars (aucune cotisation supplémentaire en 2010).

7. BENEFITS

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
Retirement	58,017	55,503	Retraite
Disability	203	282	Invalidité
Termination	1,139	839	Cessation d'emploi
Death	-	-	Décès
Total Benefits	59,359	56,624	Total des prestations

8. OPERATING EXPENSES

Operating expenses include the administrative costs related to the management of the Plan. The following table outlines the operating expenses as at 31 December:

8. FRAIS D'EXPLOITATION

Les frais d'exploitation sont les charges d'administration engagées pour la gestion du Régime. Le tableau en présente le détail au 31 décembre :

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
Operating Expenses:			Frais d'exploitation :
Pension Benefits Administration	1,916	1,848	Administration des prestations de retraite
Investment Personnel and Related Costs	1,863	1,898	Charges de personnel relié aux investissements et coûts connexes
Investment Management Fees	1,391	1,486	Honoraires de gestion de placements
Support Services	592	602	Services de soutien
Actuarial Fees	384	163	Honoraires de l'actuaire
Quote and Data Services	219	297	Services de cotation et de données
Computers and Software	190	149	Ordinateurs et logiciels
Occupancy Costs	161	165	Droits d'occupation
Other	142	127	Autres frais
Audit Fees	88	74	Honoraires d'audit
Trustee and Custodial Fees	66	56	Honoraires des fiduciaires et frais de garde des biens
Total Operating Expenses	7,012	6,865	Total des frais d'exploitation

9. PENSION OBLIGATIONS

At 31 December 2011, an actuarial valuation of the Plan was conducted by Towers Watson. A copy of this valuation will be filed with the Office of the Superintendent of Financial Institutions and Canada Revenue Agency.

The valuation was prepared using the projected unit credit method with the following significant assumptions:

9. OBLIGATIONS AU TITRE DES PRESTATIONS DE RETRAITE

Une évaluation actuarielle du Régime a été effectuée par Towers Watson en date du 31 décembre 2011. Un exemplaire du rapport d'évaluation sera déposé au Bureau du surintendant des institutions financières et à l'Agence du revenu du Canada.

Cette évaluation a été faite au moyen de la méthode de répartition des prestations, en fonction des hypothèses importantes suivantes :

	2011	2010	
Real Discount Rate	4.00%	4.00%	Taux d'actualisation réel
Inflation/Indexation	2.00%	2.00%	Inflation/Indexation
Rate of Compensation Increase	3.00%	3.00%	Taux de croissance de la rémunération

Variances between such estimates and actual experience, which may be material, will emerge as gains and losses in future valuations. Based on the 31 December 2011 valuation, the actuarial present value of accrued pension benefits is \$1,262 million (2010 - \$1,220 million).

As is standard for actuarial valuations, it is reasonably possible, based on existing knowledge, that changes in future conditions in the near term could require a material change in the recognized amounts. It is not possible to determine the magnitude of any such changes as they relate to general economic conditions.

CMHC bears the risk of experience loss against the long-term assumptions and credit risk associated with the Plan asset portfolio and is responsible for the liability associated with the ongoing operations of the Plan.

In accordance with the PBSA, the next required actuarial valuation will be 31 December, 2012.

Les écarts entre cette évaluation et les résultats réels, qui peuvent être importants, seront constatés comme des gains ou des pertes lors des évaluations ultérieures. En se fondant sur l'évaluation actuarielle réalisée en date du 31 décembre 2011, l'actuaire a établi à 1 262 millions de dollars la valeur actuarielle des prestations constituées (1 220 millions de dollars en 2010).

Selon la norme de pratique sur les évaluations actuarielles, il est raisonnablement possible, en se fondant sur les connaissances actuelles, que l'évaluation d'une situation future à court terme nécessite un rajustement important des montants constatés. Il est impossible de déterminer l'ampleur de tels changements, car ils dépendent de la conjoncture économique en général.

La SCHL court le risque de subir une perte actuarielle liée aux hypothèses à long terme et assume le risque de crédit lié aux portefeuilles de placements du Régime de même que la responsabilité des charges liées aux activités courantes du Régime.

Conformément à la LNPP, la prochaine évaluation actuarielle sera effectuée en date du 31 décembre 2012.

10. RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Fund enters into transactions with CMHC, the Plan Sponsor, and its related parties. CMHC is related in terms of common ownership to all Government of Canada departments, agencies and Crown corporations.

The following table summarizes the amount invested in instruments issued by CMHC or its related parties as at 31 December.

<i>(in thousands of dollars)</i>	2011	2010	<i>(en milliers de dollars)</i>
Short-Term Investments ⁽¹⁾	12	34	Placements à court terme ¹⁾
Bonds and Debentures ⁽²⁾	77	81	Obligations et débetures ²⁾
Real Return Securities ⁽³⁾	29	25	Titres à rendement réel ³⁾
Total	118	140	Total

⁽¹⁾ in its related parties

⁽²⁾ \$20 million (2010 - \$34 million) in CMHC and \$57 million (2010 - \$47 million) in its related parties.

⁽³⁾ in its related parties

Transactions with CMHC, the Plan Sponsor, were concluded in the normal course of activities and measured at the amount of consideration established and agreed to by both parties. Included in operating expenses is \$5 million (2010 – \$5 million) for administrative services provided by the Sponsor to the Plan. Accounts payable and accrued liabilities as at 31 December 2011 and 2010 include less than \$1 million due to CMHC for administrative services provided to the Plan.

10. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

La Caisse conclut des transactions avec la SCHL, le promoteur du Régime, et les autres parties lui étant liées. La SCHL est apparentée à tous les ministères, organismes et sociétés d'État du gouvernement du Canada, leur propriétaire commun.

Le tableau qui suit présente le montant investi dans des instruments émis par la SCHL ou ses apparentés au 31 décembre.

¹⁾ dans des parties liées à la SCHL

²⁾ 20 millions de dollars dans la SCHL (34 millions de dollars en 2010) et 57 millions de dollars dans des parties lui étant liées (47 millions de dollars en 2010).

³⁾ dans des parties liées à la SCHL.

Les opérations avec la SCHL, le promoteur du Régime, ont été effectuées dans le cours normal des activités, et leur montant correspond à la valeur établie et convenue entre les deux parties. Les frais d'exploitation comportent un montant de 5 millions de dollars (5 millions de dollars en 2010) à l'égard de services administratifs rendus par le promoteur du Régime. Aux 31 décembre 2011 et 2010, le montant du poste « Crédoeurs et charges à payer » versé à la SCHL à l'égard des services administratifs rendus au Régime s'élevait à moins de 1 million de dollars.

11. CONTINGENT LIABILITIES

Various claims have been instituted against the Trustees of the Fund and/or CMHC pertaining to the Plan. In view of the inherent difficulty of predicting the outcome of such claims, the Plan cannot state what the eventual outcome of such matters will be; however, based on current knowledge, management does not believe that liabilities, if any, arising from pending litigation will have a material adverse effect on the financial position of the Plan.

In addition, in connection with the sale of a property in 2008, the existing mortgage was assumed by the purchaser and the Fund remained on the mortgage covenant. The remaining principal balance payable as at 31 December 2011 is approximately \$8.5 million (2010 - \$8.8 million). Based on the value of the property relative to the mortgage balance, management believes that the likelihood of exposure under the covenant is low.

12. CAPITAL MANAGEMENT

For capital management, the CMHC Pension Plan considers its capital to be the funding excess as measured by the actuarial valuations.

The Plan's primary objective with respect to capital management is to ensure that it is adequate to provide for the pension benefits in accordance with the provisions of the CMHC Pension Plan Rules.

The Plan Rules, as well as the Plan's funding and operations are subject to the PBSA and its regulations, and to the *Income Tax Act* (ITA).

CMHC has managed the Plan's capital in accordance with the legal and regulatory requirements. There have been no changes in what is considered to be capital or the objectives of managing capital during the year.

13. COMPARATIVE FIGURES

Certain comparative figures have been reclassified to conform to the 2011 financial statement presentation.

11. PASSIFS ÉVENTUELS

Diverses poursuites ont été déposées contre les fiduciaires de la Caisse et/ou la SCHL relativement au Régime. Puisqu'il est difficile de prédire quelle sera l'issue de ces litiges, le Régime de la SCHL ne peut se prononcer sur l'incidence qu'ils auront. Cependant, d'après les renseignements actuels, la direction estime que le passif, le cas échéant, qui découlerait de ces litiges n'aurait pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière du Régime.

Par ailleurs, lors de la vente d'une propriété en 2008, l'emprunt hypothécaire a été pris en charge par l'acheteur, mais la Caisse en est restée garante. Au 31 décembre 2011, le solde à payer sur le capital s'élevait à environ 8,5 millions de dollars (8,8 millions de dollars en 2010). Compte tenu de la valeur de la propriété par rapport au solde hypothécaire, la direction estime que les risques associés à cet engagement sont faibles.

12. GESTION DU CAPITAL

Aux fins de la gestion du capital, on considère que le capital du Régime correspond à l'excédent de capitalisation, tel qu'il a été déterminé par les évaluations actuarielles.

Le premier objectif du Régime en matière de gestion du capital consiste à assurer le service des prestations conformément aux dispositions prévues dans le Règlement.

À l'instar du niveau de capitalisation et des activités du Régime, le Règlement est assujéti à la LNPP et à son règlement d'application, ainsi qu'à la *Loi de l'impôt sur le revenu*.

La SCHL a géré son capital conformément aux exigences légales et réglementaires. Aucune modification n'a été apportée à la composition du capital ni aux objectifs de gestion du capital de l'exercice à l'étude.

13. CHIFFRES CORRESPONDANTS

Les chiffres correspondants ont été reclassés de façon à les rendre conformes à la présentation adoptée pour l'exercice 2011.

COMMITTEE MEMBERSHIP AND PLAN ADMINISTRATION

(as at 31 December 2011)

MEMBRES DES COMITÉS ET ADMINISTRATION DU RÉGIME

(au 31 décembre 2011)

Investment Committee/Comité des placements

Members		Membres
Wojo Zielonka	Chair Chief Risk Officer	Président, Chef de la gestion des risques, Gestion des risques et placements
Peter Friedmann	General Manager, Ontario Region and Managing Director, Securitization	Directeur général, Ontario et directeur en chef Titrisation
Benoit Sanscartier	Regional Manager, Default Management and Real Estate, Quebec Business Centre	Directeur régional, Propriétés immobilières et gestion des cas de défaut, Centre d'affaires du Québec
Stephen Hall (Until July 2011)	Pension Council Member, B.C. Business Centre	Membre du Conseil des pensions, Centre d'affaires de la C.-B.
Nicholas Ricketts	Director, Actuarial Analysis, Insurance Product and Business Development	Directeur, Analyse actuarielle, Développement des produits et des affaires, Assurance
Advisors		Conseillers
Sharon Rosentzveig	Legal Advisor Assistant General Counsel	Conseillère juridique Avocate-conseil adjointe
Mathieu Laberge	Economic Advisor Chief Economist, Market Analysis Centre	Conseiller économique Chef économiste, Centre d'analyse de marché
External Advisors		Conseillers externes
René Delsanne	Expertise Financière J.C. Dorval 1999 Inc. Montréal, Quebec	Expertise Financière J.C. Dorval 1999 Inc. Montréal (Québec)
Bruce Curwood	Frank Russell Company Toronto, Ontario	Frank Russell Company Toronto (Ontario)

Pension Council/Conseil des pensions

	Chair	Président(e)
Julie Philippe	Director, Total Compensation Human Resources	Directrice, Rémunération globale Ressources humaines
	Employee Representatives	Représentants des employés
Raymond Meuse	Atlantic Business Center	Centre d'affaires de l'Atlantique
François Lévesque	Quebec Business Center	Centre d'affaires du Québec
Akbar Khoja	Ontario Business Center	Centre d'affaires de l'Ontario
Terry Wotton	Prairie and Territories Community Development Centre	Centre du développement des collectivités, Prairies et des Territoires
Stephen Hall (Until July 2011)	B.C. Community Development Centre	Centre du développement des collectivités de la C.-B.
Patrick Clermont (Until April 2011)	National Office and Ottawa Point of Service	Bureau national et point de service d'Ottawa
Wayne Xue	National Office and Ottawa Point of Service	Bureau national et point de service d'Ottawa
	Pensioner Representatives	Représentants des retraités
Guy Riopel	Atlantic and Quebec Regions	Régions de l'Atlantique et du Québec
Peter Spurr	Ontario, Prairie and Territories, and B.C. Regions	Régions de l'Ontario, des Prairies et des territoires et C.-B.
Jacques Beaupré	National Capital Region	Région de la capitale nationale
	Alternate Employee Representatives	Représentants suppléants des employés
Vacant	Atlantic Region	Région de l'Atlantique
William John	Quebec Business Center	Centre d'affaires du Québec
Nathalie Ouellette	Ontario Business Center	Centre d'affaires de l'Ontario
Ian Moore	Prairie and Territories Market Analysis	Analyse de marché des Prairies & des Territoires
Sarena Teakles	B.C. Business Center	Centre d'affaires de la C.-B.
Syed Z. Rizvi	National Office and Ottawa Point of Service	Bureau national et point de service d'Ottawa
Michael Borish	National Office and Ottawa Point of Service	Bureau national et point de service d'Ottawa
	Alternate Pensioner Representatives	Représentants suppléants des retraités
Vacant	Atlantic and Quebec Regions	Régions de l'Atlantique et du Québec
Jim Miller	Ontario, Prairie and Territories, and B.C. Regions	Régions de l'Ontario, des Prairies et des territoires, et de la C.-B.
Bob Elliott	National Capital Region	Région de la capitale nationale

Plan Administration/Administration du Régime

Human Resources		Ressources humaines
Julie Philippe	Director, Total Compensation	Directrice, Division de la rémunération globale
Lise Philippe	Manager, Pension Policy and Administration	Directrice, Groupe des lignes de conduite et de l'administration des pensions
Investments and Pension Fund		Division des placements et de la Caisse de retraite
Karen Bailey	Director, Investments and Pension Fund	Directrice, Division des placements et de la Caisse de retraite
Lucie Lafleur	Manager, Pension Fund Administration	Directrice, Groupe de la gestion de la Caisse de retraite
Legal Advisors		Conseillères juridiques
Sharon Rosentzveig	Assistant General Counsel	Avocate-conseil adjointe
Louise Michel	Client Service Team Leader/ Senior Counsel	Chef d'équipe, Service à la clientèle/ conseillère juridique principale
Actuary		Actuaire
Towers Perrin Inc., a Towers Watson company	Montréal, Quebec	Montréal (Québec)
External Investment Managers		Gestionnaires de placements externes
BlackRock Asset Management Canada Limited	Toronto, Ontario and San Francisco, U.S.A.	Toronto (Ontario) et San Francisco (É.-U.)
Sprucegrove Investment Management Ltd.	Toronto, Ontario	Toronto (Ontario)
JP Morgan Asset Management (Canada)	Vancouver, B.C. and London, UK	Vancouver (C.-B.) et Londres (R.-U.)
Goldman Sachs Asset Management L.P.	New York, U.S.A.	New York (É.-U.)
Pension Consultant		Conseiller en régimes de retraite
Mercer Human Resource Consulting	Ottawa, Ontario	Ottawa (Ontario)
Auditors		Auditeurs
Ernst & Young	LLP Chartered Accountants Ottawa, Ontario	s.r.l. Comptables agréés Ottawa (Ontario)



Delivering on the Promise

Fidèle à sa promesse

NEW RETIREES IN 2011

To all CMHC Pension Plan members who retired in 2011, we, the Trustees of the Pension Fund and the Management of the Corporation, wish you and your families a long and enjoyable retirement. Your dedicated service while at CMHC has helped Canadians access a wide choice of quality, affordable homes and contributed to the creation of healthy, vibrant communities across the country.

DÉPARTS À LA RETRAITE EN 2011

Message aux participants au Régime qui ont pris leur retraite en 2011 : Les fiduciaires de la Caisse de retraite et la direction de la Société vous souhaitent, à vous et à votre famille, une retraite longue et agréable. Grâce à vos loyaux services à la SCHL, vous avez aidé les Canadiens à avoir accès à un vaste choix de logements de qualité, à un coût abordable, et vous avez participé à la création de collectivités saines et dynamiques dans l'ensemble du pays.

Name Nom	Joined CMHC Date d'arrivée à la SCHL	Business Area	Secteur d'activité
Andrews, Susan	09-30-1985	Ontario Singles Underwriting Centre	Centre de souscription logements individuels de l'Ontario
Asselin, Andre	01-05-1981	CMHC International	SCHL International
Barbeau, Gordon	03-02-1976	Corporate Secretariat	Secrétariat de la Société
Barr, Deborah	06-13-1978	Market Analysis Centre	Centre analyse marché
Bergeron, Nicole	08-18-1975	Quebec Business Service Centre	Centre de service aux affaires du Québec
Bilodeau, Johanne	09-19-1977	Quebec Portfolio & Loans Administration Centre	Centre d'administration des prêts & gestion du portefeuille du Québec
Booth, Bernice	09-17-2001	Client Service Strategy & Delivery	Stratégie et prestation des services aux clients
Borris, Sharon	12-07-1981	Information Technology	Technologies de l'information
Bourk, Julie	11-08-1976	Insurance Servicing	Administration de l'assurance
Campisi, Vito	10-03-1977	Ontario Underwriting Centre	Centre de souscription de l'Ontario
Champagne, Sylvie	04-24-1978	Quebec Business Service Centre	Centre de service aux affaires du Québec
Charbonneau, Francine	04-05-1983	Quebec Aboriginal Housing Centre	Centre du logement des Autochtones Québec
Charnley, Clive	05-01-1978	BC - Default Management & Real Estate Centre	Centre des propriétés immobilières et gestion des cas défaut de la C.-B.
Cormier, Nicole	07-14-1975	Quebec Market Analysis Centre	Centre d'analyse de marché du Québec
Courchesne, Andree	04-12-1977	Portfolio Agreement Administration	Administration du portefeuille et des accords
Cyr, Louise	04-07-1976	Quebec Multiples Underwriting Centre	Centre de souscription logements collectifs du Québec
Dalen-Brown, Charlene	09-14-1976	Prairie & Territories Aboriginal Housing Centre	Centre du logement des Autochtones des Prairies et des Territoires
Decelles, Alain	01-18-1982	Audit and Evaluation Services	Services de vérification et d'évaluation
Dumont, Danielle	09-08-1992	Quebec Business Service Centre	Centre de service aux affaires du Québec
Dusessoy, Charles	01-03-1978	Prairie & Territories - Professional Services	Prairie & territoires - Services professionnels
Fortune, Susan	07-19-1977	Atlantic Aboriginal Housing Centre	Centre du Logement des Autochtones - Atlantique
Fugler, Don	04-05-1988	Policy & Research	Politiques et Recherche
Gagné-Jobin, Jocelyne	09-24-1973	Quebec Portfolio & Loans Administration Centre	Centre d'administration des prêts & gestion du portefeuille du Québec
Gray, William	09-19-1988	Products & Strategic Direction	Produits et orientations stratégiques
Greenley, Mary	11-28-1977	Corporate Relations	Relations Société
Guerrette, Daniel	04-09-1984	Actuarial Analysis Division	Division de l'analyse actuarielle

Name Nom	Joined CMHC Date d'arrivée à la SCHL	Business Area	Secteur d'activité
Hall, Deborah	05-31-1999	B.C. Business Development Centre	Centre de développement des affaires de la C.-B.
Hall, Stephen	09-29-1975	B.C. Community Development Centre	Centre du développement des collectivités de C.-B.
Joanette, Huguette	03-14-1978	Insurance Underwriting, Servicing and Policy	Souscription, Lignes de conduite & Administration de l'assurance
Jones, Tudor	03-03-2008	Ontario Business Service Centre - Finance & Administration	Centre de service des affaires de l'Ontario - Finances et administration
Keefe, Elaine	04-02-2001	Atlantic Multiples Underwriting Centre	Centre de souscription logement collectifs de l'Atlantique
Kerwin, Thomas	04-05-1988	Prairie & Territories Northern Housing Centre	Centre du logement dans les régions du Nord - Prairies et Territoires
Kosko, Nicole	06-17-1974	Total Compensation	Rémunération globale
Labelle, Michelle	02-04-2008	Legal Services Division	Division services juridiques
Laos-Julien, Sylvia	04-06-1981	Financial Accounting	Comptabilité financière
Lapointe, André	06-15-1981	Systems, Policy & Finance and Professional Services	Systèmes, Politiques & Finance et Services professionnels
Lee, Wendy	10-21-2002	B.C. Aboriginal Housing Centre	Centre du logement des Autochtones de la C.-B.
Leroux, Pierre	04-05-1982	Quebec Business Centre	Centre d'affaires du Québec
Matthews, Sharon	11-30-1987	Assisted Housing	Aide au logement
Mayer, Jacques	02-01-1982	Information Technology	Technologies de l'information
McDowell, Patricia	07-26-2004	Policy and Planning	Politiques et planification
McEvoy, Gerry	06-14-1977	Quebec Default Management & Real Estate Centre	Centre des propriétés immobilières et de la gestion des cas de défauts du Québec
McMillan, John	10-04-1982	Information Technology	Technologies de l'information
Miller, Franciska	08-26-1985	Ontario Singles Underwriting Centre	Centre de souscription logements individuels de l'Ontario
Miller, Marilyn	07-25-1983	B.C. Aboriginal Housing Centre	Centre du logement des Autochtones de la C.-B.
Monnette, Guy	06-30-1997	CMHC International	SCHL International
Morris, Deborah	04-11-2005	Information Technology	Technologies de l'information
Murphy, Marie	09-21-1981	Quebec Community Development, Research & Information Transfer	Centre développement des collectivités, recherche & diffusion de l'information - Québec
Nguyen-Luu, Phuong-Diep	03-22-1993	Quebec Multiples Underwriting Centre	Centre de souscription logements collectifs du Québec
Petersson, Estelle	05-25-1976	Prairie and Territories Community Development Centre	Centre du développement des collectivités - Prairies et Territoires

Name Nom	Joined CMHC Date d'arrivée à la SCHL	Business Area	Secteur d'activité
Phillips, Robert	11-01-1999	Ontario Singles Underwriting Centre	Centre de souscription logements individuels de l'Ontario
Pinsonnault, Jean-François	04-10-2000	Organizational Effectiveness	Efficacité organisationnelle
Potvin, Michel	09-29-1980	Total Compensation	Rémunération globale
Poupart, Francine	08-14-1972	Quebec Business Service Centre	Centre de service aux affaires du Québec
Powers, Nancy	11-05-1984	Employee Relations	Relations avec les employés
Proulx, Janet	06-30-1975	Organizational Effectiveness	Efficacité organisationnelle
Prud'homme, Carole	07-22-1974	Quebec Market Analysis Centre	Centre d'analyse de marché du Québec
Racine, Jean-Pierre	09-27-1977	Quebec Business Service Centre	Centre de service aux affaires du Québec
Reid, David	11-06-2000	B.C. - Professional Services	C.-B. - Services Professionnels
Reid, Linda	08-08-1974	Market Analysis Centre	Centre analyse marché
Reid, Rahman	06-17-1985	Information Technology	Technologies de l'information
Robineau, Lise	01-04-2000	Quebec Singles Underwriting Centre	Centre de souscription logements individuels du Québec
Roy, Andrée	02-14-1994	Quebec - Human Resources	Québec - Ressources humaines
Safarian, Nadia	08-14-1978	Customer and Channel Management	Gestion service aux clients et canaux distribution
Sawkins, Yvonne	07-07-1986	B.C. Business Service Centre - Finance & Administration	C.-B. Centre de service aux affaires - Finances et administration
Sellar, Marilyn	07-28-1975	Atlantic Community Development Centre	Centre du développement des collectivités de l'Atlantique
Sharma, Ghanshyam	07-07-1980	Information Technology	Technologies de l'information
Tardif, Paul	07-06-1981	Information Technology	Technologies de l'information
Taylor, Vivienne	07-11-1991	B.C. Communications and Marketing	Communications et marketing C.-B.
Tremblay, Renée	07-23-1979	Quebec Multiples Underwriting Centre	Centre de souscription logements collectifs du Québec
Wilson, Carl	08-09-2004	Ontario Singles Business Development Centre	Centre de développement des affaires logements individuels de l'Ontario
Wilson-Brown, Karen	01-03-1979	Audit and Evaluation Services	Services de vérification et d'évaluation
Woodworth, Kathleen	01-24-1983	B.C. Singles Underwriting Centre	Centre de souscription des logements individuels de la C.-B.

Notes

Notes

For Answers to Your Pension Questions

Questions having to do with the CMHC Pension Plan in general or with your individual CMHC pension-related circumstances should be directed to:

Pension and Benefits
Human Resources
Canada Mortgage and Housing Corporation
700 Montreal Road
Ottawa, ON K1A 0P7

E-mail: pension-ben@cmhc-schl.gc.ca
Tel: (613) 748-2954 or 1-800-465-9932
Fax: (613) 748-2320

To Provide Feedback on This Report

The CMHC Pension Plan Annual Report provides all members with financial and operational information on the Plan and Fund. Your feedback on this Report would be welcomed. Please address your comments or suggestions to:

Manager
Pension Fund Administration
Canada Mortgage and Housing Corporation
700 Montreal Road
Ottawa, ON K1A 0P7

Pour obtenir des réponses à vos questions sur la retraite

Si vous avez des questions sur le Régime de retraite de la SCHL en général ou sur votre situation personnelle en rapport avec le Régime, veuillez vous adresser au groupe suivant :

Pensions et avantages sociaux
Ressources humaines
Société canadienne d'hypothèques et de logement
700, chemin Montréal
Ottawa (Ontario) K1A 0P7

Courriel : pension-ben@cmhc-schl.gc.ca
Téléphone : 613-748-2954 ou 1 800 465-9932
Télécopieur : 613-748-2320

Pour nous faire part de vos commentaires à propos du Rapport annuel

Le Rapport annuel du Régime de retraite de la SCHL fournit aux participants au Régime des renseignements d'ordre financier et opérationnel sur le Régime et la Caisse de retraite. Vos commentaires et suggestions sont les bienvenus. Veuillez les faire parvenir à la personne suivante :

Directrice,
Groupe de la gestion de la Caisse de retraite
Société canadienne d'hypothèques et de logement
700, chemin Montréal
Ottawa (Ontario) K1A 0P7

Wish to learn more?

Answers to many questions plan members might have about their CMHC Pension Plan are provided in the booklets “Your CMHC Pension Plan” (available to employees via HR on-line) and “A Guidebook for Pensioners.” Hard copies of these booklets are obtainable upon request from Pension and Benefits (please refer to the inside back cover for contact information).

Vous désirez en savoir davantage?

Les participants au Régime de retraite de la SCHL trouveront des réponses à bon nombre de leurs questions dans le livret *Votre régime de retraite* (que les employés peuvent consulter dans RH en ligne) et dans le *Guide pour les retraités*. Vous pouvez vous procurer ces documents auprès du Groupe des pensions et des avantages sociaux (dont vous trouverez les coordonnées sur la face intérieure de la couverture arrière).

