

# RAPPORT DE GESTION

## Neuf mois terminés le 30 septembre 2008

Le présent rapport de gestion doit être lu avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes y afférentes pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2008, dressés conformément aux **Normes internationales d'information financière**.

### Date du rapport de gestion

Le 6 novembre 2008

Avis : Certains renseignements présentés dans ce rapport de gestion contiennent des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables incluant, entre autres, des énoncés sur nos objectifs de 2008 et nos stratégies pour les réaliser ainsi que des énoncés concernant les opinions, les projets, les estimations et les intentions de la direction et des énoncés similaires concernant les événements futurs prévus, les résultats, les circonstances, le rendement ou les attentes qui ne sont pas des faits historiques. Les énoncés prospectifs se reconnaissent généralement à l'emploi de termes comme «prévoir», «avoir l'intention de», «estimer», «projeter», «croire», «devoir», «planifier», «continuer», de verbes au futur ou au conditionnel, ou d'expressions semblables visant à formuler des hypothèses sur les résultats ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs reflètent les attentes actuelles de la direction à l'égard d'événements futurs et sont fondés sur l'information actuellement à la disposition de la direction.

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs sur les dépenses en immobilisations, les réductions de coûts ainsi que les améliorations sur les plans de l'exploitation et des finances. Ces énoncés sont fondés sur les hypothèses et les opinions de la direction de Homburg Invest Inc., lesquelles reposent sur les informations dont elle dispose à l'heure actuelle. Ces énoncés sont assujettis à des incertitudes et à des risques inhérents, y compris, notamment : la situation commerciale générale de la Société et la conjoncture économique dans ses régions d'exploitation; les pressions sur les prix et autres facteurs concurrentiels; les résultats des efforts continus de la Société pour réduire les coûts; et l'accès à du financement et les modalités de ce dernier. Par conséquent, les résultats et les événements réels peuvent être très différents de ceux qui sont présentés, envisagés ou sous-entendus dans ces énoncés. Homburg Invest Inc. ne s'engage nullement à mettre à jour l'information présentée dans ce rapport.

### Rendement global et principales informations intermédiaires

Homburg Invest Inc. («Homburg Invest» ou la «Société») est une société immobilière ouverte qui possédait 260 immeubles d'une juste valeur estimative de 3,8 G\$ et d'une superficie de 20,2 millions de pieds carrés au 30 septembre 2008 dans quatre grandes catégories d'actifs : les immeubles de bureaux, les commerces de détail, les immeubles industriels et les immeubles d'habitation.

### Immeubles détenus

Type d'immeuble	30 septembre 2008 (en milliers, sauf le nombre d'immeubles et de logements)				31 décembre 2007 (en milliers, sauf le nombre d'immeubles et de logements) (vérifié)			
	Nombre d'immeubles	Juste valeur	Nombre de logements	Superficie brute en pieds carrés	Nombre d'immeubles	Juste valeur	Nombre de logements	Superficie brute en pieds carrés
Bureaux	103	1 887 974 \$		6 671	89	1 797 308 \$		6 539
Commerces de détail	91	915 867		6 414	85	933 498		6 341
Résidentiel	13	88 551	824	725	13	91 798	824	725
Industriel	38	537 859		6 356	36	518 700		6 267
<b>Total partiel</b>	<b>245</b>	<b>3 430 251</b>	<b>824</b>	<b>20 166</b>	<b>223</b>	<b>3 341 304</b>	<b>824</b>	<b>19 872</b>
Immeubles détenus à des fins d'aménagement <sup>a</sup>	7	121 709			6	91 321		
Projets de construction destinés à la revente <sup>b</sup>	6	143 520			7	225 596		
Immeubles en voie de construction <sup>c</sup>	2	136 397			2	35 201		
<b>Total</b>	<b>260</b>	<b>3 831 877 \$</b>	<b>824</b>	<b>20 166</b>	<b>238</b>	<b>3 693 422 \$</b>	<b>824</b>	<b>19 872</b>

a) Immeubles détenus à des fins d'aménagement : un lot de 146 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en habitations unifamiliales et à logements multiples; un lot de 140 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en habitations unifamiliales et à logements multiples; un lot à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en immeuble d'habitations en copropriété de 214 unités; un lot de 184 acres à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en immeubles commerciaux; une participation de un tiers dans un lot de cinq acres à Montréal, au Québec, qui sera réaménagé en un hôtel et des locaux pour bureaux et commerces de détail; un lot de 39 acres à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé principalement en quelque 1 000 habitations unifamiliales; et une participation de un tiers dans un lot de 777 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en locaux commerciaux et industriels, et en habitations unifamiliales et à logements multiples.

b) Projets de construction destinés à la revente : immeuble d'habitations en copropriété de 69 logements à Calgary, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 31 logements dans la région d'Eau Claire, à Calgary, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 91 logements à Grande Prairie, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 26 logements dans le centre-ville de Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard; une participation de un tiers dans un immeuble d'habitations en copropriété de 135 logements à Montréal, au Québec; et un complexe d'habitations en copropriété de 458 logements à Calgary, en Alberta.

c) Immeubles en voie de construction : un lot situé à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en un complexe de sept immeubles de bureaux; et un lot à Montréal, au Québec.

## Résultats d'exploitation

### Mesures financières non conformes aux IFRS

Le présent rapport de gestion contient des mesures largement acceptées dans le secteur immobilier qui ne sont pas définies dans les Normes internationales d'information financière (les «IFRS»). Ces mesures comprennent le produit net d'exploitation («PNE») et les fonds provenant de l'exploitation («FPE»). Ces mesures ne sont pas définies ni calculées conformément aux IFRS et peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables utilisées par d'autres émetteurs. La Société considère ces montants comme des mesures du rendement de son exploitation et de sa performance financière.

a) Le PNE s'entend des produits tirés des immeubles moins les charges d'exploitation des immeubles.

b) Les FPE sont présentés par la Société comme le bénéfice net rajusté pour tenir compte de l'amortissement, de la rémunération à base d'actions non récurrente, des impôts reportés et impôts et taxes sur le capital, des variations de valeur réalisées et non réalisées, de la variation de la juste valeur d'instruments financiers, de la perte (du gain) sur instruments dérivés et des gains ou pertes de change non réalisés.

c) Les FPE par action correspondent aux FPE divisés par le nombre moyen pondéré d'actions de base ou dilué.

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net selon les IFRS et des FPE pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 et 2007 :

	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008	Trois mois terminés le 30 septembre 2007	Neuf mois terminés le 30 septembre 2007
	(en milliers)	(en milliers)	(en milliers)	(en milliers)
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies	(9 151) \$	25 412 \$	18 596 \$	69 266 \$
Ajouter (déduire) :				
Variations de valeur non réalisées	25 403	29 414	(15 810)	(40 903)
Variations de valeur réalisées	-	-	-	(1 050)
Amortissement des coûts de financement	922	7 877	4 954	6 384
Impôts différés et impôts et taxes sur le capital	2 909	4 503	2 829	15 521
Gain de change	(6 360)	(5 398)	(3 327)	(15 476)
Rémunération à base d'actions	-	-	5 000	5 000
Perte (gain) sur dérivés	5	907	535	(2 298)
Variation de la juste valeur d'instruments financiers	5 034	12 131	-	-
Fonds provenant de l'exploitation (FPE)	18 762 \$	74 846 \$	12 777 \$	36 444 \$

L'information financière est présentée conformément au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue et contient l'information annuelle pour les trois derniers exercices et l'information trimestrielle pour les huit derniers trimestres. Les résultats de chaque trimestre reflètent la croissance continue du portefeuille d'immeubles de la Société. Les opérations les plus importantes effectuées au cours des trois exercices sont l'acquisition de 11 immeubles en Allemagne et aux Pays-Bas pour 495,4 M\$ le 1<sup>er</sup> juin 2005; l'acquisition de 12 immeubles en Allemagne pour 610,4 M\$ le 1<sup>er</sup> mai 2006; l'acquisition de quatre immeubles aux Pays-Bas pour 199,9 M\$ en juin 2006; l'acquisition de 17 immeubles au Québec, Canada, dans le cadre de l'opération Alexis Nihon pour 552,6 M\$ en 2007; l'acquisition du complexe de la gare centrale du CN à Montréal, Canada pour 369,4 M\$ en décembre 2007; l'acquisition de 54 immeubles dans les pays baltes pour 221,9 M\$ en décembre 2007 et en mars 2008; et l'acquisition d'une participation de 80 % dans neuf sociétés en commandite aux États-Unis pour 139,4 M\$ en décembre 2007. Ces opérations ont eu un effet important sur les chiffres annuels présentés pour les exercices au cours desquels ces immeubles ont été acquis. Les sources de revenus pour 2007, 2006 et 2005 et les données trimestrielles pour 2008, 2007 et 2006 présentées dans le tableau ci-après reflètent la croissance importante des activités liées aux immeubles au cours des périodes visées.

Au cours de la période terminée le 30 septembre 2008, la Société a déclaré un dividende de 0,24 \$ par action sur toutes les actions émises et en circulation. Le dividende a été payé «en nature» grâce à l'émission d'actions de catégorie A à droit de vote subalterne à une juste valeur de 3,49 \$ par action. La juste valeur a été établie en fonction du cours moyen pondéré des actions de catégorie A sur une période de cinq jours de Bourse précédant la date de déclaration du dividende. Compte tenu du paiement au comptant des retenues d'impôt sur des non-résidents et des fractions d'actions, 0,068593 action de catégorie A a été émise pour chaque action de catégorie A à droit de vote multiple et chaque action de catégorie B à droit de vote multiple en circulation. La totalité des actions et des montants par action actuels et comparatifs ont été ajustés rétrospectivement pour refléter l'effet de dilution du dividende «en nature».

	<b>31 décembre 2007</b>	<b>31 décembre 2006</b>	<b>31 décembre 2005 (après ajustement)</b>
	(en milliers, sauf les montants par action)		
Produits tirés des immeubles	211 025 \$	116 742 \$	56 743 \$
Variations de valeur non réalisées	55 757	76 225	50 387
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	191 139	45 968	
Variations de valeur réalisées	924	8 775	4 693
Autres produits	27 414	5 384	1 083
<b>Total des produits</b>	<b>486 259 \$</b>	<b>253 094 \$</b>	<b>112 906 \$</b>
 Produit net d'exploitation	 159 171 \$	 103 113 \$	 42 513 \$
 Bénéfice net	 140 495 \$	 94 766 \$	 54 863 \$
Résultat par action			
– de base	0,86 \$	0,86 \$	0,69 \$
– dilué	0,82 \$	0,81 \$	0,68 \$
 Fonds provenant de l'exploitation	 102 735 \$	 37 557 \$	 14 177 \$
Fonds provenant de l'exploitation par action			
– de base	0,63 \$	0,34 \$	0,18 \$
– dilué	0,60 \$	0,32 \$	0,17 \$
 Total de l'actif	 3 820 379 \$	 2 425 964 \$	 1 079 660 \$
 Total du passif financier à long terme	 2 122 724 \$	 1 645 911 \$	 680 391 \$
 Dividende en espèces déclaré par action	 0,39 \$	 0,28 \$	 0,19 \$

	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	<b>Trois mois terminés le 30 juin 2008</b>	<b>Trois mois terminés le 31 mars 2008</b>	<b>Trois mois terminés le 31 décembre 2007</b>
	(en milliers, sauf les montants par action)			
Produits tirés des immeubles	<b>76 469</b>	77 290	74 813	60 443
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	<b>39 917</b>	49 392	81 517	156 133
Variations de valeur réalisées				(128)
Variations de valeur non réalisées				14 854
Autres produits	<b>7 459</b>	280	3 458	5 338
<b>Total des produits</b>	<b>123 845</b>	126 962	159 788	236 640
<b>Produit net d'exploitation</b>	<b>55 757</b>	56 972	55 240	38 221
<b>Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies</b>	<b>(9 151)</b>	16 709	17 854	73 388
<b>Résultat net par action lié aux activités poursuivies</b>				
– de base	<b>(0,05)</b>	0,08	0,09	0,38
– dilué	<b>(0,04)</b>	0,08	0,09	0,37
<b>Bénéfice net lié aux activités abandonnées</b>	<b>néant</b>	néant	néant	96
<b>Résultat net par action lié aux activités abandonnées</b>				
– de base	<b>0,00</b>	0,00	0,00	0,00
– dilué	<b>0,00</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Bénéfice net (perte nette)</b>	<b>(9 151)</b>	16 709	17 854	73 484
<b>Résultat net par action</b>				
– de base	<b>(0,05)</b>	0,08	0,09	0,38
– dilué	<b>(0,04)</b>	0,08	0,09	0,37
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>18 762</b>	25 828	30 256	66 291
<b>Fonds provenant de l'exploitation par action</b>				
– de base	<b>0,09</b>	0,13	0,16	0,34
– dilué	<b>0,09</b>	0,13	0,15	0,34
<b>Total de l'actif</b>	<b>4 057 967</b>	4 166 961	4 132 603	3 820 379
<b>Total du passif financier à long terme</b>	<b>2 620 741</b>	2 723 397	2 640 740	2 122 724
<b>Dividende déclaré par action</b>	<b>0,22</b>	0,00	0,22	0,00

	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2007</b>	<b>Trois mois terminés le 30 juin 2007</b>	<b>Trois mois terminés le 31 mars 2007</b>	<b>Trois mois terminés le 31 décembre 2006</b>
	(en milliers, sauf les montants par action)			
Produits tirés des immeubles	55 621 \$	54 925 \$	40 036 \$	36 922 \$
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	7 875	11 183	15 948	36 815
Variations de valeur réalisées		676	376	121
Variations de valeur non réalisées	15 810	16 538	8 555	56 593
Autres produits (charges)	2 875	15 217	3 984	(1 609)
<b>Total des produits</b>	<b>82 181 \$</b>	<b>98 539 \$</b>	<b>68 899 \$</b>	<b>128 842 \$</b>
<b>Produit net d'exploitation</b>	<b>42 154 \$</b>	<b>42 976 \$</b>	<b>35 820 \$</b>	<b>33 479 \$</b>
<b>Bénéfice net lié aux activités poursuivies</b>	<b>18 596 \$</b>	<b>31 690 \$</b>	<b>18 980 \$</b>	<b>52 198 \$</b>
Résultat net par action provenant de l'exploitation				
– de base	0,10 \$	0,23 \$	0,14 \$	0,42 \$
– dilué	0,10 \$	0,21 \$	0,14 \$	0,39 \$
<b>Perte nette liée aux activités abandonnées</b>	<b>(163) \$</b>	<b>(2 092) \$</b>	<b>néant \$</b>	<b>néant \$</b>
Résultat net par action lié aux activités abandonnées				
– de base	0,00 \$	(0,02) \$	0,00 \$	0,00 \$
– dilué	0,00 \$	(0,02) \$	0,00 \$	0,00 \$
<b>Bénéfice net</b>	<b>18 433 \$</b>	<b>29 598 \$</b>	<b>18 980 \$</b>	<b>52 198 \$</b>
Résultat net par action				
– de base	0,10 \$	0,21 \$	0,14 \$	0,42 \$
– dilué	0,10 \$	0,19 \$	0,14 \$	0,39 \$
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>12 777 \$</b>	<b>9 114 \$</b>	<b>15 553 \$</b>	<b>12 707 \$</b>
Fonds provenant de l'exploitation par action				
– de base	0,07 \$	0,06 \$	0,11 \$	0,10 \$
– dilué	0,07 \$	0,06 \$	0,10 \$	0,10 \$
<b>Total de l'actif</b>	<b>3 145 557 \$</b>	<b>3 274 112 \$</b>	<b>2 627 056 \$</b>	<b>2 425 964 \$</b>
<b>Total du passif financier à long terme</b>	<b>1 907 265 \$</b>	<b>1 904 605 \$</b>	<b>1 697 097 \$</b>	<b>1 645 911 \$</b>
<b>Dividende déclaré par action</b>	<b>0,22 \$</b>	<b>0,00 \$</b>	<b>0,17 \$</b>	<b>0,00 \$</b>

La perte nette pour le troisième trimestre de 2008 s'est établie à (9,2) M\$, ou (0,05) \$ l'action, contre un bénéfice net de 18,4 M\$ en 2007, ou 0,10 \$ l'action. Les principaux changements par rapport à 2007 se présentent comme suit : les produits tirés des immeubles ont augmenté, passant de 55,6 M\$ à 76,5 M\$ et la Société a réalisé un profit de 8,7 M\$ (0,5 M\$ en 2007) à la vente d'immeubles aménagés pour la revente. Les sources de revenus ont augmenté en raison de la croissance importante du nombre d'immeubles, y compris l'acquisition de la société de placement immobilier Place Alexis Nihon, de la gare centrale du CN, du portefeuille SEB dans les pays baltes et du portefeuille de Cedar Shopping Centers, toutes ces acquisitions ayant eu lieu au premier trimestre de 2007.

La Société a constaté un gain de change de 6,4 M\$ au troisième trimestre de 2008 (gain de 2,5 M\$ au 30 septembre 2007), attribuable à l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro. La Société a réduit son exposition au risque de change en utilisant une technique de couverture interne dont il est question plus loin dans le présent document.

Les données sectorielles se rapportant à chaque catégorie d'immeubles sont résumées ci-après. Pour les besoins du présent rapport, les produits comprennent les revenus locatifs et les recouvrements de coûts des locataires. Le produit net d'exploitation a été calculé en déduisant des produits tirés des immeubles les charges d'exploitation directement liées aux immeubles, et il est présenté déduction faite des frais d'administration, de l'amortissement et de l'intérêt sur la dette connexe.

<b>Portefeuille d'immeubles de bureaux</b>	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Trois mois terminés le 30 septembre 2007	<b>Neuf mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Neuf mois terminés le 30 septembre 2007
	(en milliers)			
Produits tirés des immeubles	<b>41 254 \$</b>	28 902 \$	<b>123 045 \$</b>	83 398 \$
Produit net d'exploitation	<b>31 559 \$</b>	23 822 \$	<b>95 397 \$</b>	71 138 \$

Le portefeuille d'immeubles de bureaux de Homburg Invest comprend 103 petits et moyens immeubles de bureaux (71 au 30 septembre 2007) situés au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont la superficie totale est de 6,7 millions de pieds carrés. Les produits tirés des immeubles se sont élevés à 41,3 M\$ au troisième trimestre, contre 28,9 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007, tandis que le produit net d'exploitation a atteint 31,6 M\$, contre 23,8 M\$ en 2007.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de bureaux était de 94 % au 30 septembre 2008 (96 % au 30 septembre 2007).

<b>Portefeuille d'immeubles de commerces de détail</b>	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Trois mois terminés le 30 septembre 2007	<b>Neuf mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Neuf mois terminés le 30 septembre 2007
	(en milliers)			
Produits tirés des immeubles	<b>22 078 \$</b>	15 796 \$	<b>66 844 \$</b>	36 378 \$
Produit net d'exploitation	<b>13 620 \$</b>	9 059 \$	<b>40 587 \$</b>	22 553 \$

Le portefeuille d'immeubles de commerces de détail de Homburg Invest consiste en 91 immeubles de commerces de détail (63 au 30 septembre 2007), y compris le Confederation Court Mall à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, la Place Alexis Nihon à Montréal, au Québec, et sept Zellers à grande surface situés dans différentes villes au Canada, dont la superficie louable totalise 6,4 millions de pieds carrés. Les revenus locatifs tirés des commerces de détail et le produit net d'exploitation pour le troisième trimestre sur les immeubles détenus au 30 septembre 2008 ont augmenté respectivement de 39,8 % et 50,3 %, comparativement aux résultats du trimestre correspondant de 2007, grâce à l'expansion continue du portefeuille.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de commerces de détail était de 96 % au 30 septembre 2008 (98 % au 30 septembre 2007).

<b>Portefeuille d'immeubles résidentiels</b>	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Trois mois terminés le 30 septembre 2007	<b>Neuf mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Neuf mois terminés le 30 septembre 2007
	(en milliers)			
Produits tirés des immeubles	<b>2 656 \$</b>	2 714 \$	<b>7 966 \$</b>	6 038 \$
Produit net d'exploitation	<b>1 118 \$</b>	1 381 \$	<b>3 761 \$</b>	3 365 \$

Au 30 septembre 2008, le portefeuille d'immeubles résidentiels de Homburg Invest comprenait 13 immeubles (13 au 30 septembre 2007) comptant 824 logements (824 au 30 septembre 2007) situés principalement en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et au Québec. L'augmentation des activités d'exploitation pour la période de neuf mois s'explique notamment par l'ajout des 426 logements de la Place Alexis Nihon à Montréal, au Québec, laquelle a été acquise au cours du deuxième trimestre de 2007.

Pour le troisième trimestre de 2008, le produit net d'exploitation a atteint 1,1 M\$, contre 1,4 M\$ à la période correspondante de 2007.

Le portefeuille d'immeubles résidentiels a maintenu un taux d'occupation moyen global élevé au cours du troisième trimestre de 2008 et s'établissait à 97 % au 30 septembre 2008 (98 % au 30 septembre 2007).

<b>Portefeuille d'immeubles industriels</b>	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Trois mois terminés le 30 septembre 2007	<b>Neuf mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Neuf mois terminés le 30 septembre 2007
		(en milliers)		
Produits tirés des immeubles	<b>10 481 \$</b>	8 209 \$	<b>30 717 \$</b>	24 768 \$
Produit net d'exploitation	<b>9 460 \$</b>	7 892 \$	<b>28 224 \$</b>	23 894 \$

Le portefeuille d'immeubles industriels de Homburg Invest comprend 38 immeubles industriels (27 au 30 septembre 2007) situés au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont la superficie totale est de 6,4 millions de pieds carrés. Pour le troisième trimestre de 2008, les immeubles industriels de la Société ont généré des revenus de location totaux de 10,5 M\$ et un produit net d'exploitation de 9,5 M\$, contre des revenus locatifs totaux de 8,2 M\$ et un produit net d'exploitation de 7,9 M\$ pour le troisième trimestre de 2007.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles industriels était de 99 % au 30 septembre 2008 (99 % au 30 septembre 2007).

### **Variations non réalisées de juste valeur**

Par suite d'évaluations menées par des tiers indépendants et selon les estimations de la direction, appuyées par des analyses de marché externes réalisées pendant le troisième trimestre de 2008, la diminution de la valeur non réalisée comptabilisée s'est établie à 25,4 M\$, contre une augmentation de 15,8 M\$ en 2007. Au 30 septembre 2008, 90 % de la valeur du portefeuille avait fait l'objet d'une évaluation indépendante ou d'une acquisition par une partie sans lien de dépendance au cours des trois derniers exercices. Cette diminution de la valeur non réalisée était imputable à la hausse du taux de capitalisation dans certains marchés de la Société.

### **Autres produits**

Le total des autres produits pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 s'est établi à 7,5 M\$ (4,8 M\$ en 2007), dont une tranche de 6,4 M\$ (2,5 M\$ en 2007) provenait d'un gain de change et 1,1 M\$ (2,3 M\$ en 2007), de sources diverses.

### **Immeubles aménagés pour la revente**

La Société a continué de tirer profit de ses biens en voie d'aménagement destinés à la revente en réalisant des ventes de 39,9 M\$ (7,9 M\$ en 2007) à Grande Prairie, à Calgary et à Edmonton, en Alberta, et à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008. Le coût rattaché aux immeubles vendus s'est établi à 31,2 M\$ (7,4 M\$ en 2007).

Ces montants représentent une tranche du profit avant impôts de 119,0 M\$ annoncé en novembre 2007. En raison de la planification fiscale et de la comptabilisation selon la méthode de l'avancement des travaux, nous n'en avons comptabilisé qu'une tranche de 91,8 M\$ à titre de bénéfice net au cours du quatrième trimestre de 2007 et des trois premiers trimestres de 2008, la tranche résiduelle d'environ 27,2 M\$ devant être constatée au cours des quatre prochains trimestres.

### **Intérêts débiteurs**

Pour le troisième trimestre de 2008, les intérêts débiteurs se sont élevés à 40,1 M\$, contre 31,6 M\$ au trimestre correspondant de 2007, soit une hausse de 8,5 M\$ imputable à l'importante augmentation de notre portefeuille d'immeubles par rapport à la période correspondante de 2007 et au montant additionnel d'environ 123 000 \$ au titre des intérêts associés au crédit-relais visant à financer l'acquisition de la gare centrale du CN.

Les dettes de la Société se composaient d'une dette de 2,3 G\$ à taux fixe et d'une dette de 533,6 M\$ à taux variable. Le taux d'intérêt variable moyen pondéré de la Société sur la dette à long terme a augmenté de 5,54 % à 5,77 %, et le taux d'intérêt fixe a diminué de 6,06 % au 31 décembre 2007, à 6,02 %. Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2008, le ratio de couverture des intérêts liés aux activités poursuivies de Homburg Invest s'est établi à 1,62:1 (1,62:1 au 30 septembre 2007) (le total des produits moins les gains latents sur la juste valeur, les charges d'exploitation des immeubles, le coût des ventes d'immeubles et les frais d'administration, divisé par les intérêts débiteurs), et le ratio d'endettement, à 3,18:1 (2,97:1 au 31 décembre 2007) (dette à long terme, financement de la construction, charges à payer à long terme et emprunts à vue, divisé par les capitaux propres).

## Frais d'administration

Les frais d'administration ont totalisé 5,2 M\$ au troisième trimestre de 2008, contre 3,1 M\$ à la période correspondante de 2007. Cette hausse de 2,1 M\$ s'explique surtout par l'augmentation du nombre d'immeubles de placement.

## Situation financière

### Actif

Le total de l'actif a augmenté, passant de 3,8 G\$ au 31 décembre 2007 à 4,1 G\$ au 30 septembre 2008. Un sommaire des actifs de Homburg Invest figure dans le tableau ci-après.

	<b>30 septembre 2008</b>	31 décembre 2007
	(en millions)	(en millions) (vérifié)
Liquidités soumises à restrictions	<b>20,4 \$</b>	27,7 \$
Trésorerie	<b>17,9</b>	17,9
Débiteurs et autres	<b>104,3</b>	30,7
Placements à long terme	<b>34,9</b>	39,6
Immeubles en voie d'aménagement	<b>401,6</b>	352,1
Immeubles de placement	<b>3 430,3</b>	3 341,3
Écart d'acquisition	<b>48,6</b>	10,9
Actifs au titre d'instruments dérivés		0,2
	<b>4 058,0 \$</b>	<b>3 820,4 \$</b>

### Débiteurs et autres

Les débiteurs comprennent un montant de 15,8 M\$ (11,6 M\$ au 31 décembre 2007) exigible de locataires dans le cours normal des affaires, un montant de 60,5 M\$ (néant au 31 décembre 2007) lié à la vente d'immeubles aménagés pour la revente et un montant de 0,6 M\$ (9,9 M\$ au 31 décembre 2007) à recevoir du gouvernement du Canada au titre du remboursement de la TPS relativement à des projets d'aménagement et de la TVA relativement aux filiales étrangères. Le solde des débiteurs et autres au 30 septembre 2008 comprend ce qui suit : 0,8 M\$ (670 000 \$ au 31 décembre 2007) de produits de l'émission d'obligations à recevoir et 14,3 M\$ (4,2 M\$ au 31 décembre 2007) d'encaissements reportés sur des contrats de location; et 12,3 M\$ (4,1 M\$ au 31 décembre 2007) de charges payées d'avance.

### Placements à long terme

Les placements à long terme consistent en un placement dans Cedar Shopping Centers Inc., société de placement immobilier cotée à la Bourse de New York, qui représente environ 0,1 % (0,1 % au 31 décembre 2007) des actions en circulation, une participation de 10 % dans DEGI Homburg Harris Limited Partnership, qui possède un immeuble de bureaux en voie d'aménagement, et un placement dans DIM Vastgoed N.V., société cotée à l'Euronext d'Amsterdam, qui possède des immeubles dans le sud-est des États-Unis. Notre placement dans DIM permet à la Société de contrôler environ 24 % des droits de vote (24 % au 31 décembre 2007). M. Homburg est un administrateur de Cedar Shopping Centers, Inc.

## Structure du capital

Le tableau qui suit présente un résumé de la structure du capital de Homburg Invest.

	30 septembre 2008		31 décembre 2007	
	(en millions)		(en millions) (vérifié)	
Dette à long terme	2 593,4 \$	69,9 %	2 094,1 \$	59,6 %
Financement de construction	113,7	3,1 %	66,4	1,9 %
Somme à payer à long terme	22,3	0,6 %	24,2	0,7 %
Somme à payer aux actionnaires DIM	5,0	0,1 %	4,4	0,1 %
Emprunts à vue non destinés à la construction	88,3	2,4 %	441,1	12,5 %
	<b>2 822,7 \$</b>	<b>76,1 %</b>	<b>2 630,2 \$</b>	<b>74,8 %</b>
Capitaux propres	887,5	23,9 %	886,3	25,2 %
	<b>3 710,2 \$</b>	<b>100,0 %</b>	<b>3 516,5 \$</b>	<b>100,0 %</b>

### *Dette à long terme*

Les emprunts hypothécaires sur les immeubles productifs ont diminué de 88,5 M\$ au cours du troisième trimestre de 2008. Les nouveaux emprunts et les nouvelles dettes prises en charge se sont élevés à 5,0 M\$ pour le trimestre, tandis qu'un montant de 13,3 M\$ a été appliqué au remboursement de la dette hypothécaire, comme il est exigé en vertu des modalités habituelles de remboursement du capital, de cessions et de refinancement. La tranche restante de 80,2 M\$ est liée à l'incidence de la fluctuation des taux de change sur la dette libellée en euros et en dollars américains.

Après l'émission des obligations hypothécaires des séries 2, 4, 5, 6 et 7, le dollar canadien a fléchi par rapport à l'euro de 1,5 M\$ au 30 septembre 2008, en baisse par rapport à un montant de 8,6 M\$ enregistré au 31 décembre 2007. Le règlement définitif de l'actif ou de l'obligation au titre des devises aura lieu à la première des dates suivantes : date d'annulation ou de fin du contrat, date du remboursement des obligations ou date d'échéance prévue. Grâce à une garantie, les variations de la valeur des devises des obligations n'ont pas d'effet sur les résultats.

### *Financement de construction*

Au 30 septembre 2008, l'encours de la Société au titre du financement de la construction de ses projets d'aménagement présentés précédemment s'élevait à 113,7 M\$. Ce financement garanti par une hypothèque de premier rang sera remplacé par des hypothèques de premier rang ordinaires à l'achèvement des projets visés.

### *Actif et passif au titre d'instruments dérivés*

Un instrument dérivé sous forme de swap de taux d'intérêt a été émis le 1<sup>er</sup> juin 2004 sur un immeuble situé en Allemagne. Au moment de l'acquisition de cet immeuble par Homburg Invest en juin 2005, les taux d'intérêt en Allemagne avaient chuté au point que la juste valeur de la dette liée au swap de taux d'intérêt avait augmenté de 3,0 M€ (4,25 M\$). Ce passif a été constaté en tant que passif au titre d'instruments dérivés avec une augmentation compensatoire des actifs acquis. Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2008, un changement dans les taux d'intérêt en Allemagne a résulté en une perte à l'état des résultats de 907 000 \$. Au cours de la période, le swap de taux d'intérêt a été réglé dans le cadre du refinancement de la dette connexe.

### *Capitaux propres*

Les capitaux propres de Homburg Invest ont augmenté, passant de 886,3 M\$ au 31 décembre 2007 à 887,5 M\$ au 30 septembre 2008. En 2008, 6,6 millions d'actions (6,4 millions d'actions en 2007), évaluées à 22,6 M\$, ont été émises dans le cadre du régime de réinvestissement des dividendes; 12,8 millions d'actions (néant en 2007), évaluées à 44,8 M\$, ont été émises à titre de dividende en actions; et des frais d'émission de 51 000 \$ liés à ces opérations ont été engagés. Le bénéfice net lié aux activités poursuivies pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2008 s'est élevé à 25,4 M\$.

L'entité américaine de la Société, dont le siège social est situé à Colorado Springs, au Colorado, et l'entité européenne, dont le siège social est situé à Soest, aux Pays-Bas, sont considérées comme des entités autonomes

qui utilisent respectivement le dollar américain et l'euro pour comptabiliser presque toutes leurs opérations. Les comptes sont convertis dans les comptes consolidés de la Société selon la méthode du cours de clôture. Selon cette méthode, les actifs et les passifs sont convertis au taux de change en vigueur à la fin de la période, tandis que les produits et les charges sont convertis au taux de conversion moyen de la période. Les gains et les pertes résultant de la conversion des devises des filiales sont reportés et inclus dans l'écart de conversion compris dans les capitaux propres. Au 30 septembre 2008, ce cumul s'établissait à (20,9) M\$, soit une baisse de (2,3) M\$ par rapport au cumul de (18,6) M\$ enregistré au 31 décembre 2007.

### Situation de trésorerie, sources de financement et engagements de capital

Dans le cours normal de ses affaires, Homburg Invest a des engagements de capital relativement à la composante capital des paiements hypothécaires, aux améliorations locatives, aux dépenses en immobilisations et aux dividendes versés aux actionnaires. Homburg Invest finance ces besoins en émettant de nouvelles actions et de nouvelles obligations, et grâce aux fonds provenant de l'exploitation. Dans certains cas, cependant, les dépenses et les coûts de location sont financés par l'emprunt hypothécaire sous-jacent ou une dette à terme distincte. Les dépenses en immobilisations ont totalisé 10,7 M\$ au troisième trimestre de 2008. Ces acquisitions ont été financées par des emprunts de 5,0 M\$, et le reste provenait du fonds de roulement.

Obligations contractuelles	Paiements exigibles par période (en milliers)				
	Total	Moins de un an	De 1 an à 3 ans	De 4 ans à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette à long terme	2 619 629 \$	84 298 \$	247 444 \$	193 293 \$	2 094 594 \$
Obligations locatives	néant \$	néant \$	néant \$	néant \$	néant \$
Contrats de location- exploitation	243 229 \$	651 \$	19 482 \$	14 401 \$	208 695 \$
Obligations d'achat	69 735 \$	2 682 \$	44 730 \$	22 323 \$	néant \$
Autres obligations à long terme	118 771 \$	36 854 \$	81 917 \$	néant \$	néant \$
Total des obligations contractuelles	3 051 364 \$	124 485 \$	393 573 \$	230 017 \$	2 303 289 \$

La Société prévoit effectuer tous les remboursements de capital réguliers sur la durée de chaque instrument de créance et renouveler les emprunts hypothécaires à leur échéance selon des modalités semblables aux modalités actuelles.

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008, les fonds provenant de l'exploitation ont atteint 18,8 M\$. Homburg Invest est d'avis que les fonds provenant de l'exploitation et les lignes de crédit de 15,4 M\$ dont elle dispose seront suffisants pour couvrir les coûts non discrétionnaires à court terme. Au troisième trimestre de 2008, la Société a mobilisé 28,7 M\$, déduction faite des frais d'emprunt, grâce à l'émission de ses obligations de série 11. La Société a l'intention de continuer d'affecter ces fonds au remboursement des emprunts à vue et à l'avancement des divers projets d'aménagement en cours. La Société continue de gérer ses sources de financement de manière à maximiser les occasions de croissance.

Au 30 septembre 2008, la Société disposait de trois facilités de crédit garanties totalisant 76,3 M\$. À la fin de la période, une somme de 60,9 M\$ avait été prélevée sur ces lignes de crédit. Les intérêts sont calculés à des taux de marché concurrentiels pour des emprunts à vue. Les facilités d'emprunt comprennent une somme de 15,0 M\$ consentie par une société contrôlée par le président du conseil et chef de la direction.

À l'heure actuelle, il n'existe aucun autre engagement de dépenses en immobilisations pour l'acquisition d'immeubles que ceux décrits dans la note afférente aux états financiers sur les engagements et les événements postérieurs à la date du bilan. Ces derniers seront financés au moyen des facilités d'emprunt existantes, des nouveaux emprunts hypothécaires, des fonds disponibles et du produit à recevoir sur les obligations. Les immeubles actuellement en voie d'aménagement seront financés au moyen des emprunts bancaires contractés pour les projets de construction et du produit tiré des obligations de Homburg.

La Société, par l'intermédiaire de sa filiale Valbonne Real Estate 5 B.V., a conclu une convention d'option pour l'acquisition de la participation restante de 6,63 % dans MoTo Objekt Campeon GmbH & Co KG au premier trimestre de 2012 en contrepartie de 14,9 M€ (22,3 M\$).

### Arrangements hors bilan

La Société n'a aucun arrangement hors bilan. Les opérations entre parties liées sont présentées séparément dans le présent rapport de gestion.

### Opérations entre parties liées

La Société est contrôlée par le président du conseil et chef de la direction par l'intermédiaire de sociétés de portefeuille.

a) La Société a conclu des ententes avec des sociétés sous contrôle commun du président du conseil et chef de la direction pour la prestation de divers services. Un résumé des divers produits et charges entre les parties liées est présenté ci-dessous :

	<b>Trois mois terminés le 30 septembre 2008</b>	Trois mois terminés le 30 septembre 2007
	(en milliers)	(en milliers)
Revenu de location réalisé	<u>(661) \$</u>	<u>(45) \$</u>
Frais de gestion d'actifs et de construction engagés	<u>4 162 \$</u>	<u>3 513 \$</u>
Frais de gestion d'immeubles engagés	<u>1 134 \$</u>	<u>400 \$</u>
Frais d'assurance engagés	<u>487 \$</u>	<u>41 \$</u>
Frais de service engagés	<u>168 \$</u>	<u>136 \$</u>
Frais d'acquisition ou de cession d'immeubles engagés	<u>3 \$</u>	<u>813 \$</u>
Frais de garantie d'obligations hypothécaires engagés	<u>855 \$</u>	<u>926 \$</u>
Frais d'émission d'obligations et d'autres titres d'emprunt engagés	<u>1 089 \$</u>	<u>825 \$</u>

Les opérations sont comptabilisées à leur valeur d'échange.

b) Les créiteurs comprennent les soldes suivants à payer à des sociétés sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction. Ces soldes ne portent pas intérêt et ne comportent pas de modalités de remboursement précises.

	<b>30 septembre 2008</b>	31 décembre 2007
	(en milliers)	(en milliers)
Frais de garantie d'obligations hypothécaires	<u>2 703 \$</u>	<u>2 110 \$</u>
Frais de gestion	<u>1 287 \$</u>	<u>97 \$</u>

c) La Société a engagé des honoraires d'environ 142 000 \$ (152 000 \$ au 30 septembre 2007) auprès d'une société qui est liée à l'un de ses administrateurs.

d) Les créiteurs comprennent aussi 6,0 M\$ (12,5 M\$ au 31 décembre 2007) à payer à des sociétés sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, qui ne portent pas intérêt et ne sont pas assortis de modalités de remboursement précises.

e) La Société a signé un accord pour garantir le capital et les intérêts des obligations hypothécaires exigibles avec une société contrôlée par le président du conseil et chef de la direction, aux termes duquel elle est protégée contre les fluctuations du dollar canadien et de l'euro. Le coût annuel de cette garantie correspond à 2,0 % de l'encours des obligations de série 2 et à 1,6 % de l'encours des obligations de séries 4, 5, 6 et 7.

f) Le 30 septembre 2008, la Société a fait l'acquisition d'un immeuble de placement auprès d'une société contrôlée par le président et chef de la direction pour une contrepartie de 2,9 M\$.

### **Troisième trimestre de 2008**

Les résultats d'exploitation, les flux de trésorerie et la situation financière de la Société pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 sont conformes au budget approuvé. Les résultats du troisième trimestre sont décrits à la rubrique «Résultats d'exploitation».

### **Opérations proposées**

#### *Opérations proposées*

Au 30 septembre 2008, la Société avait cinq projets de construction en cours pour lesquels elle avait signé des engagements totalisant 47,4 M\$. Elle finance ces engagements au moyen de ses sources de financement actuelles, du financement obtenu pour les projets de construction ainsi que du produit de l'émission d'obligations. La direction est toujours à la recherche de projets immobiliers et elle les communique au conseil d'administration lorsqu'elle juge qu'ils pourraient faire augmenter la valeur pour les actionnaires.

La Société gère ses fonds de manière à maximiser leur rendement à court terme avant de les réinvestir dans de nouveaux immeubles de placement. L'effet final sur les flux de trésorerie liés au service de ces emprunts est nul, puisque les intérêts capitalisés sont financés au moyen de ces emprunts et des emprunts pour les projets de construction contractés pour aménager les immeubles.

### **Événements postérieurs à la date du bilan**

a) La Société poursuit l'émission d'obligations de série HB11 jusqu'à concurrence de 100,0 M€ (150,0 M\$), au taux d'intérêt annuel de 7,25 % exigible semestriellement. Le produit de l'émission est utilisé pour rembourser les emprunts à vue, répond aux besoins généraux de la Société et sert au financement de nouvelles acquisitions.

b) La Société a fait l'acquisition de deux immeubles de bureaux aux Pays-Bas, pour une contrepartie de 25,1 M€ (37,6 M\$). L'acquisition a été financée par une dette de 25,0 M€ (37,5 M\$) et le reste, au comptant.

c) La Société a reçu l'approbation des organismes de réglementation à l'égard d'une offre publique de rachat dans le cours normal des affaires («offre publique de rachat»). L'offre publique de rachat permet à la Société d'acquérir, par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto, et ce, au cours du marché, jusqu'à 10 510 000 actions de catégorie A à droit de vote subalterne («actions de catégorie A») et jusqu'à 1 575 000 actions de catégorie B à droit de vote multiple («actions de catégorie B») à compter du 17 octobre 2008 jusqu'au 16 octobre 2009. L'offre publique de rachat donne droit à la Société d'acquérir jusqu'à 47 538 actions de catégorie A et jusqu'à 868 actions de catégorie B à un jour de Bourse donné. Toute action acquise par la Société en vertu de l'offre publique de rachat sera annulée.

d) La Société a refinancé un prêt hypothécaire arrivant à échéance d'un immeuble de placement. Ce prêt hypothécaire, dont le solde du capital de 28,0 M€ (42,1 M\$) est inclus dans les échéances de capital de 2008 et dont le taux d'intérêt moyen pondéré s'élevait à 6,36 %, a été refinancé au moyen d'un emprunt de 28,2 M€ (42,3 M\$) à un taux d'intérêt effectif de 5,40 % pour une période de trois ans et une échéance de cinq ans.

e) La Société a terminé les contrôles diligents liés à l'acquisition en coentreprise proposée de 32 immeubles aux États-Unis. D'après les contrôles diligents et l'état actuel des marchés financiers mondiaux, la Société a décidé de ne pas conclure l'acquisition.

### **Estimations comptables critiques**

#### *Recouvrements de coûts*

En tant que société immobilière, Homburg Invest arrive à faire concorder la majorité de ses coûts et produits selon la comptabilité de caisse au moyen de régularisations à la fin de chaque trimestre et exercice. Ainsi, elle s'assure que les coûts constatés correspondent aux sources de produits provenant des immeubles. Comme la plupart des coûts engagés dans les activités commerciales sont des recouvrements de coûts auprès des locataires, les systèmes comptables de la Société ont été créés pour établir la concordance appropriée. Des estimations comptables sont faites dans des domaines comme les impôts fonciers et assurances à payer qui sont faciles à déterminer d'après les coûts historiques ou les variations courantes sur le marché. Comme toutes les estimations de coûts peuvent être déterminées raisonnablement, la Société est en mesure de présenter des estimations comptables réalistes.

### *Provision pour créances douteuses*

Les créances impayées sont examinées et évaluées chaque mois. La provision pour créances douteuses est rajustée en fonction de cet examen. Jusqu'à présent, la Société n'a jamais subi de perte sur créance importante.

### *Justes valeurs*

Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur. Ces valeurs font l'objet d'un examen et sont mises à jour trimestriellement. Les justes valeurs sont fondées sur des évaluations effectuées par des évaluateurs indépendants et les estimations de la direction. Par le passé, ces valeurs ont été corroborées par les prix découlant de la vente ultérieure d'immeubles, de sorte que la Société n'a pas subi ni réalisé de pertes de valeur.

Ces estimations demandent de faire preuve de jugement et sont donc assujetties à de l'incertitude. La Société les surveille de façon continue.

## **Instruments financiers et gestion des risques**

### **Instruments financiers**

La Société n'acquiert pas, ne détient pas et n'émet pas d'instruments financiers dérivés à des fins de transaction.

La Société détient les instruments financiers à long terme suivants : emprunts hypothécaires, obligations hypothécaires, obligations de sociétés non adossées à des créances, billets subordonnés de second rang, créditeurs à long terme et placements à long terme. Les emprunts hypothécaires ont une juste valeur de 1,9 G\$ (1,5 G\$ au 31 décembre 2007). La juste valeur totale de toutes les obligations s'établit à 620,2 M\$ (500,4 M\$ au 31 décembre 2007). Le montant du capital des obligations hypothécaires a été garanti contre les fluctuations des devises. La garantie sur devises à recevoir (à payer) de (1 471) \$ est comptabilisée à la juste valeur et incluse dans les obligations hypothécaires à payer. Les billets subordonnés de second rang ont une juste valeur de 54,4 M\$ (58,6 M\$ au 31 décembre 2007). La Société compte un placement à long terme comptabilisé au coût, soit 8,5 M\$ (4,1 M\$ au 31 décembre 2007), puisqu'il s'agit d'un placement disponible à la vente n'ayant pas de valeur à la cote; tous les autres placements à long terme sont comptabilisés à leur juste valeur.

La juste valeur des instruments financiers à long terme (sauf celle des placements à long terme) repose sur les flux de trésorerie futurs actualisés, calculés à l'aide de taux d'actualisation qui rendent compte de la conjoncture courante du marché pour des instruments assortis de conditions et de risques semblables. Les estimations de la juste valeur ne sont pas nécessairement représentatives des montants que la Société peut payer ou recevoir dans le cadre d'opérations réelles sur le marché. La juste valeur des placements à long terme est fonction du cours du marché. Les impôts et autres frais d'opération éventuels n'ont pas été pris en compte dans l'estimation de la juste valeur, car la direction a déterminé qu'il n'était pas possible d'estimer ces coûts.

Les instruments financiers à court terme de la Société, notamment les débiteurs, la trésorerie, les créditeurs et charges à payer, les emprunts à vue et à court terme et les dépôts de garantie, sont comptabilisés au coût, lequel se rapproche de la juste valeur des instruments en raison de leur courte échéance.

### **Gestion des risques**

Dans le cours normal des affaires, la Société est exposée à des risques susceptibles de nuire au rendement de son exploitation. Ces risques et les mesures prises pour les réduire sont décrits ci-après.

#### **a) Risque lié au taux d'intérêt et risque d'illiquidité**

En réponse à la condition actuelle des marchés financiers mondiaux, les prêteurs ont resserré leurs normes en matière de prêt et risquent de continuer à le faire. Ainsi, il pourrait être plus difficile pour la Société d'obtenir le même niveau de financement ou des modalités de financement semblables lors du renouvellement d'un emprunt et de l'obtention d'un nouvel emprunt. La situation financière et les résultats d'exploitation de la Société pourraient être durement touchés si elle n'est pas en mesure d'obtenir du financement ou de négocier des modalités de financement lui convenant.

En ce moment, les marchés financiers et les marchés de l'immobilier du monde entier connaissent des changements importants et dramatiques, ce qui a donné lieu à un resserrement du financement d'un nouvel emprunt ou d'un emprunt existant à son échéance. À notre avis, nous sommes en bonne posture pour résister à la crise du crédit, puisque seulement 87,6 M\$, soit 3,3 % de notre dette à long terme totale, arrivera à échéance au

cours des 15 prochains mois, soit à la fin de l'exercice 2009; cette dette porte intérêt à un taux moyen pondéré de 6,55 %. Nous avons déjà réussi à refinancer une tranche de 42,1 M\$ de ce montant arrivant à échéance à un taux d'intérêt effectif de 5,4 %.

La Société a bien réussi par le passé à trouver du financement par emprunt non adossé à des créances et du financement d'obligations hypothécaires au sein du marché mondial jusqu'à concurrence de 700 M\$. Elle peut continuer à se tourner vers ces marchés uniques à la recherche de nouvelles sources de financement.

Dans les conditions actuelles du marché financier, il sera difficile pour les entités non diversifiées d'avoir accès à toutes les occasions mondiales en matière de crédit. Par conséquent, certaines entités décideront peut-être de céder des biens immobiliers afin de mobiliser les fonds dont elles ont besoin. Cela peut créer une situation où il y aura plus de vendeurs que d'acheteurs et entraîner une hausse des taux de capitalisation, ce qui donnera la chance à certaines entités détenant du capital d'acquérir des biens immobiliers. Nous continuerons d'utiliser à bon escient nos ressources financières disponibles pour le bénéfice de nos actionnaires.

Notre portefeuille affiche une solide position grâce à une diversification mondiale et à une diversification au chapitre des catégories d'immeubles, conforme à notre stratégie, ce qui permettra de continuer à réduire au minimum l'incidence sur l'ensemble du portefeuille d'un autre recul du marché.

Puisque les emprunts de la Société sont assortis de taux d'intérêt fixes et variables, la Société s'expose à un risque en raison de la fluctuation des taux d'intérêt. Le risque d'illiquidité porte sur la possibilité que le financement par emprunt ou par actions soit insuffisant pour financer la croissance escomptée de la Société et pour refinancer les dettes à court terme et à long terme lorsqu'elles arrivent à échéance. À la fin de la période, les dettes de la Société se composaient d'une dette de 2,3 G\$ à taux fixe et d'une dette de 533,6 M\$ à taux variable, compte non tenu des frais de financement reportés. Pour réduire son risque de taux d'intérêt, la Société applique une politique de gestion du passif. Elle répartit les échéances de la dette sur environ 30 ans. De plus, elle a conclu des swaps de taux d'intérêt venant à échéance en octobre 2014 afin de gérer l'effet de la fluctuation des taux d'intérêt sur une tranche de 35,0 M€ de sa dette à long terme. La baisse des taux d'intérêt aux Pays-Bas et en Allemagne au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2008 a donné lieu à la constatation d'une perte de 5 000 \$ à l'état des résultats. Au cours de la période, un swap de taux d'intérêt a été réglé.

La Société fournit de l'information sur les remboursements annuels de sa dette à long terme à la note 3 afférente aux états financiers, ainsi que sur le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette comportant une échéance. En plus de ces montants à long terme, la Société a contracté des emprunts à vue et des emprunts à court terme totalisant 202,0 M\$, qui sont remboursables en deçà d'un an. La moyenne pondérée de la durée jusqu'à l'échéance de la dette à long terme de la Société est de 8,50 ans, et 20,0 % des dettes à long terme arriveront à échéance d'ici le 31 décembre 2012.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une variation de 1 % du taux d'intérêt entraînerait une variation après impôt annualisée de 3,6 M\$ des bénéfices après impôts sur les bénéfices en raison de l'incidence des emprunts à taux variable.

#### **b) Risque de crédit**

Les principaux actifs de la Société sont des immeubles commerciaux et résidentiels. La Société court un risque de crédit sur les débiteurs liés aux locataires du fait du possible manquement des locataires à leurs obligations locatives. La Société atténue le risque de crédit en faisant des vérifications du crédit des locataires potentiels, en ayant un bassin de locataires variés avec des dates de fins de baux différentes, en exigeant des dépôts de garantie des locataires à risque élevé et en s'assurant qu'une tranche considérable des produits tirés des immeubles sont obtenus de locataires internationaux et nationaux et de locataires clés d'envergure.

Le locataire le plus important de la Société a fourni une lettre de garantie pour un montant supérieur aux produits tirés des immeubles sur deux années pour ce locataire.

Les débiteurs de la Société comprennent principalement les soldes de montants exigibles, et la Société revoit périodiquement ses débiteurs et établit les provisions nécessaires pour les créances douteuses. La Société n'a radié aucun débiteur important et les provisions n'ont pas varié de façon importante pendant la période.

Les débiteurs importants qui restent sont constitués des impôts recouvrables auprès de divers organismes publics

et de produits tirés de la vente d'immeubles en voie d'aménagement. Les montants à payer aux organismes gouvernementaux correspondent aux montants recouvrables en cours et les produits tirés de la vente d'immeubles en voie d'aménagement sont garantis par des lettres de crédit émises par l'acheteur.

### **c) Risque de change**

La Société court un risque de change parce que certains de ses actifs et passifs sont libellés en dollars américains ou en euros. Elle atténue une partie de son risque de change sur les obligations hypothécaires libellées en euros à l'aide d'un accord de garantie. Pour financer la garantie de change, la partie liée a conclu une facilité de crédit dans des conditions normales de marché. La Société a aussi mis en place des relations de couverture internes entre ses investissements nets, libellés en euros, dans des établissements étrangers autonomes et ses obligations de la Société non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang libellés en euros. Au 30 septembre 2008, une tranche de 234 M€ (234 M€ au 31 décembre 2007) de l'investissement net de la Société était couverte par une dette correspondante libellée en euros. Au 30 septembre 2008 et au 31 décembre 2007, la couverture était considérée comme efficace; elle sera régulièrement examinée pour évaluer si la relation de couverture demeure efficace. Pour ce qui est des autres montants libellés en dollars américains et en euros, le risque de change est atténué par les produits et les charges générés dans ces monnaies par l'activité de location d'immeubles.

Les résultats d'exploitation des établissements étrangers de la Société sont convertis en dollars canadiens aux fins de la présentation des états financiers. Les variations du taux de change au cours de la période visée par les états financiers ont une incidence sur les résultats présentés.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une hausse (baisse) de 10 % du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) de 791 000 \$ des bénéfices annualisés après impôts sur les bénéfices.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une hausse (baisse) de 10 % du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) de 496 000 \$ des bénéfices annualisés après impôts sur les bénéfices.

Les bilans des établissements étrangers autonomes de la Société sont convertis en dollars canadiens aux fins de la présentation des états financiers au moyen du taux de change en vigueur à la fin de la période. L'incidence de la variation du taux de change sur le montant net des placements dans ces établissements étrangers autonomes est reflétée dans les autres éléments du résultat étendu de la Société pour la période. Comme il a été mentionné précédemment, la Société a établi une relation de couverture interne entre la dette libellée en euros et les placements nets dans les établissements étrangers autonomes. Dans la mesure où ces couvertures sont efficaces, le gain ou la perte de change sur les montants de couverture de la dette libellée en euros est reflété dans les autres éléments du résultat étendu pour la période.

La Société est d'avis qu'une variation de 10 % représente une variation raisonnablement possible des taux de change.

### **d) Risque de concentration**

Le locataire le plus important de la Société représente environ 17 % (25 % au 31 décembre 2007) des produits tirés des immeubles pour la période. Le risque découle de la possibilité que la Société ne puisse pas remplacer les loyers provenant de ce client assez rapidement, tout en ayant à assumer les frais connexes. Pour atténuer le risque de concentration, la Société conclut des baux à long terme, examine la stabilité financière des locataires, exige une garantie ou une sûreté, le cas échéant, et recherche une diversification des locataires sur les plans géographique et sectoriel. Le locataire le plus important de la Société a fourni une lettre de garantie pour un montant supérieur aux produits tirés des immeubles sur deux années pour ce locataire. De plus, la Société préserve la qualité de ces immeubles de manière à réduire le délai entre la fin d'un bail et la signature d'un nouveau bail.

### **e) Risque en matière d'environnement**

En sa qualité de propriétaire et de gestionnaire d'immeubles, Homburg Invest doit se conformer à des lois fédérales, provinciales et étatiques et à des règlements municipaux en matière d'environnement aux États-Unis, dans des pays européens et au Canada. En vertu de ces lois et règlements, la Société pourrait devoir assumer les coûts d'enlèvement de certaines substances dangereuses ou de déchets qui sont éliminés ou déposés dans ses

immeubles ou éliminés dans d'autres emplacements. Si la Société n'enlève pas ces substances ou ne prend pas de mesures correctives à leur égard, elle pourrait avoir de la difficulté à vendre ses immeubles ou à contracter des emprunts en se servant de ses immeubles comme biens affectés en garantie. Cette situation pourrait aussi donner lieu à des actions en justice contre la Société. À la connaissance de Homburg Invest, tous ses immeubles sont en conformité avec les lois sur l'environnement, et ses immeubles ainsi que les conditions du milieu qui y existent ne font pas l'objet d'une instruction ou d'une poursuite en instance ou potentielle intentée par des organismes de réglementation en environnement, tout comme il n'existe aucune revendication en instance ou potentielle relativement aux conditions du milieu à ses immeubles. La Société a mis en œuvre des politiques et des procédures pour revoir et surveiller son exposition au risque en matière d'environnement, et elle a engagé, et continuera de le faire, les dépenses en immobilisations nécessaires pour observer les lois et règlements en matière d'environnement. Ces lois et règlements peuvent changer rapidement et la Société peut devenir assujettie à des lois et à des règlements plus stricts dans l'avenir. L'observation de lois et de règlements plus stricts en matière d'environnement pourrait nuire aux activités de la Société, à sa situation financière ou à ses résultats d'exploitation.

### **Contrôle interne à l'égard de l'information financière**

La direction de la Société, y compris le chef de la direction et le chef des finances, est chargée d'établir et de maintenir des contrôles et procédures appropriés de communication de l'information, ainsi que des contrôles internes à l'égard de l'information financière (comme ils sont définis dans le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières) pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière.

La direction a évalué s'il y avait eu des modifications au contrôle interne à l'égard de l'information financière pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 qui ont eu, ou qui pourraient raisonnablement avoir, une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière. Aucune modification de cette nature n'a été décelée dans le cadre de cette évaluation.

### **Prises de position comptables futures**

#### **Immeubles de placement**

L'IAS 40, *Immeubles de placement*, a été modifiée pour inclure les immeubles qui sont en cours de construction ou d'aménagement à des fins d'utilisation future à titre d'immeubles de placement. Auparavant, lorsqu'un immeuble de placement était en cours de construction ou d'aménagement, il était comptabilisé selon l'IAS 16, *Immobilisations corporelles*, jusqu'à l'achèvement de la construction ou de l'aménagement. Selon l'IAS 16, la Société avait choisi de comptabiliser ces immeubles selon le modèle de la réévaluation, dans la mesure où leur juste valeur pouvait être établie de manière fiable, jusqu'à l'achèvement, moment auquel les immeubles ont été comptabilisés selon l'IAS 40. Selon celle-ci, la Société a choisi le modèle d'évaluation à la juste valeur, entraînant la comptabilisation des immeubles de placement à leur juste valeur, et la variation de la juste valeur a été comptabilisée à l'état des résultats. La modification apportée à l'IAS 40 se traduit par l'élargissement de la portée de cette norme aux immeubles de placement en cours de construction ou d'aménagement et, dans la mesure où leur juste valeur peut être établie de manière fiable, la valeur comptable de ces immeubles sera ajustée en fonction de la juste valeur. Dans la mesure où leur juste valeur ne peut être établie de manière fiable, ces immeubles seront comptabilisés au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être établie de manière fiable ou à l'achèvement de la construction, selon la plus rapprochée de ces échéances. Les modifications doivent être appliquées prospectivement pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les modifications peuvent être appliquées de manière anticipée aux immeubles de placement en cours de construction si leur juste valeur est établie à une date antérieure. La Société adoptera cette modification lorsqu'elle entrera en vigueur.

#### Païement fondé sur des actions

L'IFRS 2, *Païement fondé sur des actions*, est utilisée pour établir le traitement comptable de la rémunération fondée sur des actions de la Société. L'IFRS 2 a été modifiée pour clarifier les conditions d'acquisition des droits rattachés aux actions et le traitement comptable des annulations. Les options sur actions de la Société émises en juin 2008 comprenaient certaines options qui sont assujetties à des périodes d'acquisition des droits. Les modifications sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Toutefois, l'application anticipée est permise. La Société procède actuellement à l'évaluation de l'incidence des modifications apportées à l'IFRS 2 sur la comptabilisation des options assujetties à des conditions d'acquisition des droits pour en assurer la conformité à l'IFRS 2.

#### Immeubles aménagés pour la revente

L'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) 15, *Accords pour la construction d'un bien immobilier*, a été publiée pour clarifier le moment auquel les produits et les charges connexes découlant de la vente d'un bien immobilier devraient être constatés, et la façon dont ils devraient l'être, si une entente entre l'entrepreneur et l'acquéreur est conclue avant l'achèvement de la construction du bien immobilier. La Société procédera à l'examen de sa méthode de constatation des produits des contrats assujettis à la nouvelle norme. Cette norme s'applique rétrospectivement pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

#### Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger

L'IFRIC 16, *Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger*, a été publiée pour fournir des directives aux entités qui ont recours à la couverture du risque de change d'un investissement net dans une activité à l'étranger. L'IFRIC 16 précise les risques de change qui sont admissibles à la comptabilité de couverture et le montant qui peut être désigné à ce titre, à quel endroit au sein de la structure de l'entité un instrument de couverture peut être détenu, et le montant qui doit être reclassé à l'état des résultats au moment de la cession de l'activité à l'étranger couverte. Cette norme est applicable prospectivement aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2008 et l'application anticipée est permise. Si un instrument de couverture actuel ne respecte pas les exigences, la Société serait tenue de mettre fin prospectivement à la comptabilité de couverture applicable. La Société procédera à un examen de sa politique de couverture actuelle pour s'assurer que la convention comptable la plus appropriée est appliquée.

#### Coûts d'emprunt

L'IAS 23, *Coûts d'emprunt* a été modifiée et entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. La norme a été révisée de façon à rendre obligatoire l'inscription à l'actif des coûts d'emprunt puisqu'ils sont liés à un actif répondant à certains critères. Un actif répondant à certains critères est un actif qui requiert une période de temps considérable avant d'être prêt pour son usage prévu ou la vente. La Société a adopté une convention d'immobilisation des coûts d'emprunt liés aux immeubles en voie d'aménagement et, par conséquent, cette nouvelle norme comptable n'aura aucune incidence sur les résultats financiers.

#### Segments opérationnels

L'IFRS 8, *Segments opérationnels*, a été modifiée et entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. L'application anticipée est permise. La Société a adopté l'IFRS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

#### Regroupements d'entreprises

L'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*, a été modifiée et entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009. Les modifications apportées à l'IFRS 3 et à l'IAS 27 doivent être adoptées simultanément. La norme clarifie la distinction entre un regroupement d'entreprises et une acquisition d'actifs, et exige que les coûts de transaction engagés soient passés en charges au moment d'être engagés. À l'heure actuelle, la Société ne suit pas de directives particulières pour passer en charges les coûts de transaction et évalue l'incidence de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

#### États financiers consolidés et individuels

L'IAS 27, *États financiers consolidés et individuels*, a été modifiée et entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2009. Les modifications apportées aux normes IFRS 3 et IAS 27 doivent être adoptées simultanément. La norme clarifie les circonstances selon lesquelles une entité doit en consolider une autre; la comptabilisation des changements des participations détenues dans une filiale, y compris la perte de contrôle; et l'information à fournir qui est exigée en ce qui a trait à la nature de la relation entre les parties. À l'heure actuelle, la Société évalue l'incidence de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

## **Autres exigences**

a) D'autres renseignements sur Homburg Invest, y compris notre Notice annuelle, sont fournis sur notre site Web, à l'adresse [www.homburginvest.com](http://www.homburginvest.com), et sur SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

b) Article 5.4, *Information sur les actions en circulation* du Règlement 51-102. Au 30 septembre 2008, Homburg Invest était autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A à droit de vote subalterne, un nombre illimité d'actions de catégorie B à droit de vote multiple et un nombre illimité d'actions privilégiées des catégories A et B, pouvant être émises en série, dont les droits et les privilèges seront établis au moment de l'émission. À cette date, 168 412 323 actions de catégorie A à droit de vote subalterne et 31 514 782 actions de catégorie B à droit de vote multiple ont été émises, pour une valeur inscrite de 700,6 M\$.

## **Perspectives pour 2008**

Nos perspectives de 2007 pour 2008 consistaient à nous concentrer sur l'acquisition de nouveaux immeubles et sur l'expansion soutenue de notre portefeuille de projets d'aménagement. Notre objectif vise à assurer la croissance de notre actif de manière prudente et relative.

En raison du resserrement des marchés financiers, la Société est d'avis qu'il est prudent d'obtenir du financement auprès de plusieurs sources et elle explorera différentes solutions comme le partenariat, la vente d'une partie précise de projets, le report de projets d'aménagement et l'émission potentielle de nouvelles obligations convertibles en actions.

La Société est fière de sa créativité et de sa réaction quant à la conjoncture, et elle est confiante d'être en mesure d'obtenir du financement sans devoir émettre des actions afin de tirer avantage des occasions qui se présenteront.

Outre ses activités au Canada, la Société continue de rechercher des possibilités de placement en Europe et aux États-Unis afin de tirer profit des occasions qui se présentent dans ces marchés immobiliers beaucoup plus grands. En raison de la vaste expérience de M. Homburg en Europe, au sein d'Uni-Invest N.V., et aux États-Unis, en tant que directeur de Cedar Shopping Centers, Inc., le conseil d'administration de Homburg Invest a modifié son plan stratégique afin de répartir ses avoirs immobiliers dans trois marchés. Un tiers sera au Canada, un tiers aux États-Unis et un tiers en Europe. La connaissance de M. Homburg de ces pays et ses relations dans les trois communautés financières seront utiles à la Société pour accroître ses actifs et sa rentabilité.

En même temps que nos activités d'aménagement courantes, surtout en Alberta, ces opérations relatives au moyen de coentreprises, de fusions et acquisitions et d'acquisitions de portefeuilles de cession-bail témoignent clairement de la capacité de la Société à réaliser de la valeur de sources multiples et à offrir de la valeur et de la croissance aux actionnaires.

Même si la Société investit à long terme dans l'immobilier, l'immobilier est une marchandise et la Société évalue chacun de ses immeubles pour déterminer si la valeur optimale de certains biens pourrait être réalisée au moyen d'une cession. La Société surveille la situation et déterminera la mesure la plus appropriée à prendre au cours de l'exercice à venir. Elle n'a pas l'intention de liquider plus de 5 % de ses immeubles au cours d'une période donnée, à moins que des circonstances exceptionnelles ne se présentent, sauf en ce qui a trait aux immeubles qui sont aménagés pour la revente immédiate, comme il est précisé aux présentes.

La Société continue de publier ses résultats selon les Normes internationales d'information financière («IFRS») ainsi que selon les principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada. La Société rend disponibles les deux jeux d'états financiers.

Fort d'une équipe de direction dynamique et capable de s'adapter aux changements survenant dans le domaine de l'immobilier, Homburg Invest est toujours à l'affût des occasions à saisir sur les marchés canadien, européen et américain.

«signé»

«signé»

---

R. Homburg, Phzn., D. Comm.  
Le président du conseil et chef de la direction

---

James F. Miles, CA  
Le vice-président aux finances et chef des finances