

RAPPORT DE GESTION

Neuf mois terminés le 30 septembre 2009

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 2009, dressés conformément aux **principes comptables généralement reconnus du Canada**.

Date du rapport de gestion

12 novembre 2009

Avis concernant les énoncés prospectifs

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 2009 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 d'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 publiquement mettre à jour ou réviser ses énoncés prospectifs, sauf dans la mesure où les lois applicables l'exigent.

Immeubles détenus

Homburg Invest Inc. («Homburg Invest» ou la «Société») est une société immobilière ouverte qui possédait 263 immeubles d'une valeur comptable nette estimative de 3,5 G\$ et d'une superficie de 20,4 millions de pieds carrés au 30 septembre 2009 dans quatre grandes catégories d'actifs : les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail, les immeubles industriels et les immeubles d'habitation.

Type d'immeuble	30 septembre 2009 (en milliers, sauf le nombre d'immeubles et de logements)				31 décembre 2008 (en milliers, sauf le nombre d'immeubles et de logements)			
	Nombre d'immeubles	Valeur comptable nette	Nombre de logements	Superficie brute en pieds carrés	Nombre d'immeubles	Valeur comptable nette	Nombre de logements	Superficie brute en pieds carrés
Immeubles de bureaux	104	1 830 231 \$		6 989	104	1 954 563 \$		6 989
Immeubles de commerce de détail	91	729 180		6 290	91	766 193		6 290
Immeubles résidentiels	13	82 836	824	725	13	84 128	824	725
Immeubles industriels	38	461 050		6 356	38	505 433		6 356
Total partiel	246	3 103 297	824	20 360	246	3 310 317	824	20 360
Biens détenus à des fins d'aménagement a)	8	138 811			7	125 742		
Projets de construction destinés à la revente b)	6	128 846			6	139 154		
Immeubles en voie de construction c)	3	122 448			3	95 666		
Total	263	3 493 402 \$	824	20 360	262	3 670 879 \$	824	20 360

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 complexe d'habitations en copropriété de 214 logements; un lot de 217 acres à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé en immeubles commerciaux; un lot de 39 acres à Calgary, en Alberta, qui sera aménagé principalement en quelque 600 habitations unifamiliales; 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; un lot à Montréal, au Québec; et un immeuble à quatre étages à Montréal, au Québec.

b) Projets de construction destinés à la revente : immeuble d'habitations en copropriété de 32 logements à Calgary, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 25 logements dans la région d'Eau Claire, à Calgary, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 84 logements à Grande Prairie, en Alberta; immeuble d'habitations en copropriété de 20 logements à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard; une participation de un tiers dans un immeuble d'habitations en copropriété de 18 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; une participation de un tiers dans un immeuble d'habitations en copropriété de 98 logements et dans un lot de 5 acres à Montréal, au Québec, qui sera réaménagé en un hôtel et des locaux pour bureaux et commerces de détail; et un lot à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, qui sera aménagé en une tour de bureaux et un hôtel.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Le présent rapport de gestion contient des mesures largement acceptées dans le secteur immobilier qui ne sont pas définies dans les principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada. Ces mesures comprennent le produit net d'exploitation («PNE»), les fonds provenant de l'exploitation («FPE»), et les fonds provenant de l'exploitation par action. Ces mesures ne sont pas définies ni calculées selon les PCGR 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 (la perte nette) ajusté(e) pour tenir compte de l'amortissement, des impôts futurs et impôts et taxes sur le capital (recouvrement), de la perte (du gain) sur la vente d'actifs, de la variation de la juste valeur d'instruments financiers, de la perte (du gain) sur instruments dérivés, de la perte de valeur de l'écart d'acquisition, de la perte de valeur d'immeubles en voie d'aménagement et des pertes (gains) de change.

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 (de la perte nette) selon les PCGR et des FPE pour les trois mois et les neuf mois terminés les 30 septembre 2009 et 2008 :

	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Neuf mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008
	(en milliers)	(en milliers)	(en milliers)	(en milliers)
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies	(20 922) \$	(25 963) \$	4 307 \$	22 850 \$
Ajouter (déduire) :				
Gain à la vente d'actifs		(2 252)		
Amortissement	19 034	59 630	16 372	54 334
Impôts futurs et impôts et taxes sur le capital (recouvrement)	(9 508)	(19 696)	903	(2 397)
Variation de la juste valeur d'instruments financiers	1 060	1 997	5 034	12 131
Perte de valeur d'immeubles en voie d'aménagement	5 501	5 501		
Perte (gain) sur instruments dérivés	3 316	8 127	5	907
Perte (gain) de change	(5 405)	(16 183)	(6 361)	(5 398)
Fonds provenant de l'exploitation (FPE)	(6 924) \$	11 161 \$	20 260 \$	82 427 \$
Ajouter (déduire) : bénéfice brut tiré de la vente d'immeubles en voie d'aménagement	18 817	25 016	(10 181)	(46 353)
FPE, déduction faite du bénéfice brut tiré de la vente d'immeubles en voie d'aménagement	11 893 \$	36 177 \$	10 079 \$	36 074 \$

Principales informations annuelles

L'information financière qui suit est présentée conformément au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. L'information annuelle pour les trois derniers exercices et l'information trimestrielle pour les huit derniers trimestres sont présentées dans la rubrique qui suit. La monnaie de présentation de la Société est le dollar canadien.

Le 12 décembre 2008, les actionnaires de la Société ont approuvé un regroupement des actions à droit de vote subalterne de catégorie A et des actions à droit de vote multiple de catégorie B. Dans le cadre du regroupement, chaque bloc de dix actions de catégorie A ou de catégorie B émises avant le regroupement a été échangé contre une action de même catégorie, soit A ou B, postérieure au regroupement. Les modalités des actions de catégorie A et de catégorie B sont par ailleurs restées les mêmes.

En septembre 2008, la Société a déclaré un dividende de 2,25 \$ par action sur toutes les actions émises et en circulation. Le dividende a été payé «en nature» grâce à l'émission d'actions à droit de vote subalterne de catégorie A à une juste valeur de 32,65 \$ 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 et chaque action à droit de vote multiple de catégorie B en circulation.

La totalité des actions et des montants par action actuels et comparatifs ont été ajustés rétrospectivement pour refléter le regroupement de 1 pour 10 actions et l'effet de dilution du dividende «en nature».

	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006
	(en milliers, sauf les montants par action)		
Produits tirés des immeubles	309 579 \$	207 331 \$	116 742 \$
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	191 260	229 139	45 968
Gain à la vente d'actifs	443	2 051	8 775
Gain sur instruments dérivés		2 303	1 680
Autres produits	4 841	25 111	3 704
Total des produits et autres gains	506 123 \$	465 935 \$	176 869 \$
Produit net d'exploitation	225 158 \$	162 158 \$	103 113 \$
Bénéfice (perte) lié(e) aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices	(99 864) \$	97 597 \$	31 167 \$
Par action – de base	(5,04) \$	6,00 \$	2,82 \$
– dilué	(5,04) \$	5,72 \$	2,66 \$
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies	(96 083) \$	81 327 \$	22 962 \$
Par action – de base	(4,85) \$	5,00 \$	2,08 \$
– dilué	(4,85) \$	4,76 \$	1,96 \$
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités abandonnées	néant	(2 159) \$	néant
Par action – de base	néant	(0,13) \$	néant
– dilué	néant	(0,12) \$	néant
Bénéfice net (perte nette)	(96 083) \$	79 168 \$	22 962 \$
Par action – de base	(4,85) \$	4,87 \$	2,08 \$
– dilué	(4,85) \$	4,64 \$	1,96 \$
Fonds provenant de l'exploitation	91 343 \$	124 159 \$	37 557 \$
Par action – de base	4,61 \$	7,63 \$	3,41 \$
– dilué	4,61 \$	7,27 \$	3,21 \$
Total de l'actif	4 029 922 \$	3 531 608 \$	2 197 512 \$
Total du passif financier à long terme	2 981 851 \$	2 122 724 \$	1 645 911 \$
Dividende déclaré par action	4,49 \$	3,93 \$	2,81 \$

Les résultats annuels 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 douze immeubles en Allemagne pour 610,4 M\$ le 1^{er} 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 la transaction Alexis Nihon pour 552,6 M\$ en avril 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 et les exercices ultérieurs.

La croissance de la superficie en pieds carrés découlant de ces acquisitions a évolué comme suit : 154 biens productifs comptant 11,8 millions de pieds carrés au 31 décembre 2006; 223 biens productifs comptant 19,7 millions de pieds carrés au 31 décembre 2007; et 246 biens productifs comptant 20,4 millions de pieds carrés au 31 décembre 2008.

L'augmentation de 67,0 % de la superficie en pieds carrés entre 2006 et 2007 est conforme à la hausse de 80,8 % des produits tirés des immeubles pendant la même période. L'augmentation de 47,1 % des produits tirés des

immeubles entre 2007 et 2008 n'est pas conforme à la hausse de 3,6 % de la superficie en pieds carrés pendant la même période. Comme il a déjà été mentionné, trois acquisitions importantes ont eu lieu en décembre 2007, totalisant 730,7 M\$, lesquelles ont eu une incidence négligeable sur les produits tirés des immeubles pour l'exercice 2007.

Comme il est mentionné à la rubrique suivante, «Sommaire des résultats trimestriels», il existe des variations périodiques de la vente d'immeubles aménagés pour la revente. Ces variations ont principalement trait à la constatation du bénéfice sur la vente d'une participation de 90 % dans le Homburg Harris Centre au quatrième trimestre de 2007, ce qui constitue la principale raison pour laquelle les produits ont augmenté, passant de 46,0 M\$ en 2006 à 191,1 M\$ au 31 décembre 2007. La constatation des produits s'est poursuivie en 2008, et la Société a comptabilisé des produits de 186,4 M\$. Cette baisse a trait à l'achèvement de la tour 1 du Homburg Harris Centre.

Sommaire des résultats trimestriels

	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 juin 2009	Trois mois terminés le 31 mars 2009	Trois mois terminés le 31 décembre 2008
(en milliers, sauf les montants par action)				
Produits tirés des immeubles	76 131 \$	82 232 \$	80 032 \$	82 598 \$
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	8 731	18 639	23 511	12 544
Revenu de dividendes et distributions	470	375	7	28
Autres produits	6 292	6 280	7 540	8
Gain (perte) sur instrument dérivé		3 896		
Gain à la vente d'actifs		648	1 602	443
Total des produits et autres gains	91 624 \$	112 070 \$	112 692 \$	95 621 \$
Produit net d'exploitation	53 688 \$	56 851 \$	57 195 \$	58 780 \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	(29 459) \$	(1 135) \$	(10 889) \$	(123 939) \$
Par action				
– de base	(1,49) \$	(0,06) \$	(0,55) \$	(6,23) \$
– dilué	(1,49) \$	(0,06) \$	(0,55) \$	(6,23) \$
Bénéfice net (perte nette)	(20 922) \$	3 321 \$	(8 362) \$	(118 933) \$
Par action				
– de base	(1,08) \$	0,16 \$	(0,42) \$	(5,95) \$
– dilué	(1,08) \$	0,15 \$	(0,42) \$	(5,95) \$
Fonds provenant de l'exploitation	(6 924) \$	4 882 \$	13 203 \$	8 916 \$
Par action				
– de base	(0,35) \$	0,25 \$	0,66 \$	0,45 \$
– dilué	(0,35) \$	0,24 \$	0,66 \$	0,45 \$
Total de l'actif	3 796 573 \$	3 879 411 \$	3 961 354 \$	4 029 922 \$
Total du passif financier à long terme	2 792 816 \$	2 847 999 \$	2 892 482 \$	2 981 851 \$
Dividende déclaré par action	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$

Aucune activité n'a été abandonnée au cours des périodes susmentionnées.

	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Trois mois terminés le 30 juin 2008	Trois mois terminés le le 31 mars 2008	Trois mois terminés le 31 décembre 2007
(en milliers, sauf les montants par action)				
Produits tirés des immeubles	75 740 \$	76 879 \$	74 362 \$	59 238 \$
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	41 368	48 451	88 897	194 133
Revenu de dividendes et distributions	24	106	2 834	15
Autres produits	7 435	174	624	4 641
Gain sur instrument dérivé				5
Gain (perte) à la vente d'actifs				(128)
Total des produits et autres gains	124 567 \$	125 610 \$	166 717 \$	257 904 \$
Produit net d'exploitation	55 028 \$	56 561 \$	54 789 \$	42 467 \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	7 499 \$	8 499 \$	8 077 \$	75 062 \$
Par action – de base	0,38 \$	0,43 \$	0,42 \$	3,89 \$
– dilué	0,37 \$	0,41 \$	0,41 \$	3,79 \$
Bénéfice net (perte nette)	4 307 \$	9 325 \$	9 218 \$	63 959 \$
Par action – de base	0,22 \$	0,47 \$	0,48 \$	3,31 \$
– dilué	0,21 \$	0,46 \$	0,47 \$	3,23 \$
Fonds provenant de l'exploitation	20 260 \$	28 532 \$	33 634 \$	86 485 \$
Par action – de base	1,01 \$	1,43 \$	1,74 \$	4,48 \$
– dilué	0,99 \$	1,39 \$	1,70 \$	4,37 \$
Total de l'actif	3 736 084 \$	3 833 374 \$	3 806 589 \$	3 531 608 \$
Total du passif financier à long terme	2 620 741 \$	2 723 397 \$	2 640 740 \$	2 122 724 \$
Dividende déclaré par action	2,25 \$	0,00 \$	2,25 \$	0,00 \$

Aucune activité n'a été abandonnée au cours des périodes susmentionnées.

La perte du quatrième trimestre de 2008 a découlé de la conjoncture économique mondiale ayant entraîné des radiations sans effet sur la trésorerie totalisant 117,1 M\$. La radiation la plus importante a été une perte de valeur de l'écart d'acquisition de 63,5 M\$, et des ajustements à la juste valeur de 28,6 M\$ relativement à des dérivés et autres instruments financiers.

Un examen des huit plus récents trimestres permet de mieux saisir l'observation mentionnée dans les principales informations annuelles. Grâce au succès du programme d'acquisitions de 2007, dont la valeur a atteint un sommet de 730,7 M\$ pour les trois mois terminés en décembre 2007, les produits tirés des immeubles de 59,2 M\$ et le PNE de 42,5 M\$ ont augmenté pour atteindre 74,4 M\$ et 54,8 M\$ au premier trimestre de 2008.

Par suite des acquisitions, le PNE est demeuré stable au cours des sept trimestres suivants. Les produits tirés des immeubles ont affiché une légère variation en raison de la hausse du taux de change entre le dollar canadien et l'euro en décembre 2008. Au cours de 2009, ce taux a reculé, passant de 1,72 \$ CA pour un euro, à 1,58 \$ CA au 30 septembre.

Rendement global

La perte nette au troisième trimestre de 2009 s'est établie à (20,9) M\$, ou (1,08) \$ l'action, comparativement à un bénéfice net de 4,3 M\$, ou 0,22 \$ l'action, pour la période correspondante de 2008. La variation importante par rapport à 2008 découle du fait que la Société a comptabilisé une perte de (18,8) M\$ (bénéfice de 10,2 M\$ en 2008) liée à la vente d'immeubles aménagés pour la revente, surtout en raison de rajustements au budget relatifs à des augmentations de coûts imprévues au quasi-achèvement de la tour II de PennWest, et de la vente d'immeubles en copropriété aux prix en vigueur sur le marché.

La Société a constaté un gain de change de 5,4 M\$ au troisième trimestre de 2009 (6,4 M\$ au 30 septembre 2008), attribuable à l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro.

La Société a réduit son exposition au risque de taux d'intérêt en ayant recours à des swaps de taux d'intérêt sur certaines dettes à taux d'intérêt variable. Au cours du troisième trimestre de 2009, par suite de taux d'intérêt faibles sur la dette à taux variable, la Société a comptabilisé une perte de 3,3 M\$ (perte de 5 000 \$ au 30 septembre 2008) sur ces instruments dérivés.

Résultats d'exploitation

Les informations 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 les charges d'exploitation directement liées aux immeubles des produits tirés des immeubles, et ne tient pas compte des frais d'administration, de l'amortissement et de l'intérêt sur la dette connexe.

Portefeuille d'immeubles de bureaux	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2009	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008
		(en milliers)		
Produits tirés des immeubles	42 359 \$	40 857 \$	132 689 \$	121 904 \$
Produit net d'exploitation	32 437 \$	31 162 \$	100 401 \$	94 256 \$

Le portefeuille d'immeubles de bureaux de Homburg Invest comprend 104 petits et moyens immeubles de bureaux (103 au 30 septembre 2008) situés au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont la superficie totale est de 7,0 millions de pieds carrés. Les produits tirés des immeubles se sont élevés à 42,4 M\$ au troisième trimestre contre 40,9 M\$ pour le trimestre correspondant de 2008, tandis que le produit net d'exploitation a atteint 32,4 M\$, contre 31,2 M\$ en 2008.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de bureaux était de 95 % au 30 septembre 2009 (94 % au 30 septembre 2008).

Portefeuille d'immeubles de commerce de détail	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2009	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008
		(en milliers)		
Produits tirés des immeubles	23 389 \$	21 905 \$	72 130 \$	66 804 \$
Produit net d'exploitation	13 387 \$	13 447 \$	41 093 \$	40 547 \$

Le portefeuille d'immeubles de commerce de détail de Homburg Invest consiste en 91 immeubles de commerce de détail (91 au 30 septembre 2008), 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. La superficie louable totalise 6,3 millions de pieds carrés. Les revenus locatifs tirés des immeubles de commerce de détail et le produit net d'exploitation pour le troisième trimestre sur les immeubles détenus au 30 septembre 2009 ont respectivement augmenté de 6,8 % et reculé de (0,4) %, comparativement aux résultats du trimestre correspondant de 2008, surtout en raison des hausses de loyers prévues.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de commerce de détail était de 97 % au 30 septembre 2009 (96 % au 30 septembre 2008).

Portefeuille d'immeubles résidentiels	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2009	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008
		(en milliers)		
Produits tirés des immeubles	2 564 \$	2 652 \$	7 860 \$	8 016 \$
Produit net d'exploitation	916 \$	1 114 \$	3 009 \$	3 811 \$

Au 30 septembre 2009, le portefeuille d'immeubles résidentiels de Homburg Invest comprenait 13 immeubles (13 au 30 septembre 2008) comptant 824 logements (824 au 30 septembre 2008) situés principalement en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et au Québec.

Pour le troisième trimestre de 2009, le produit net d'exploitation a atteint 0,9 M\$, contre 1,1 M\$ à la période correspondante de 2008.

Le portefeuille d'immeubles résidentiels a maintenu un taux d'occupation moyen global élevé au cours de 2009, lequel s'établissait à 97 % au 30 septembre 2009 (97 % au 30 septembre 2008).

Portefeuille d'immeubles industriels	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008	Neuf mois terminés le 30 septembre 2009	Neuf mois terminés le 30 septembre 2008
		(en milliers)		
Produits tirés des immeubles	7 819 \$	10 326 \$	25 716 \$	30 257 \$
Produit net d'exploitation	6 948 \$	9 305 \$	23 231 \$	27 764 \$

Le portefeuille d'immeubles industriels de Homburg Invest comprend 38 immeubles industriels (38 au 30 septembre 2008) 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 2009, les immeubles industriels de la Société ont généré des revenus locatifs totalisant 7,8 M\$ et un produit net d'exploitation de 6,9 M\$, contre des revenus locatifs totalisant 10,3 M\$ et un produit net d'exploitation de 9,3 M\$ pour le troisième trimestre de 2008.

Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles industriels était de 87 % au 30 septembre 2009 (99 % au 30 septembre 2008). La baisse du taux d'occupation découle de deux immeubles aux Pays-Bas, notamment à Uden et Houten, que les locataires ont quittés. La Société cherche actuellement à relouer les immeubles.

Immeubles en voie d'aménagement

La Société a continué de tirer profit de ses biens en voie d'aménagement destinés à la revente en réalisant des ventes de 8,7 M\$ (41,4 M\$ au 30 septembre 2008) à Grande Prairie, à Calgary et à Edmonton, en Alberta, et à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, pour les trois mois terminés le 30 septembre 2009. Le coût rattaché aux immeubles vendus s'est établi à 27,5 M\$ (31,2 M\$ au 30 septembre 2008). Cette perte résulte de la vente d'immeubles en copropriété afin de rapatrier des liquidités et de remédier aux dépassements de coûts.

Les projets en voie d'aménagement de Homburg comprennent des immeubles en copropriété qui n'ont pas encore dégagé la totalité des flux de trésorerie tirés de la vente de logements. Au cours de 2009, les conditions de marché ont changé à un point où il n'est plus prévu que les flux de trésorerie antérieurement projetés tirés de la vente de ces logements seront réalisés. Cette condition a indiqué une moins-value de ces actifs disponibles à la revente, et la direction a établi que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable en totalité.

La direction a examiné la possibilité d'une moins-value au 30 septembre 2009 et a conclu, selon les flux de trésorerie estimatifs établis en fonction des prix de vente relatifs aux promesses d'achat et aux ventes futures prévues des actifs, que la valeur comptable de ces actifs excède leur valeur de réalisation nette, laquelle tient compte de la déduction des frais de vente estimatifs.

La moins-value estimative a été établie comme suit :

Valeur comptable des actifs	46,1 \$
Valeur de réalisation nette	<u>40,6</u>
	<u>5,5 \$</u>

À la lumière du contexte actuel en matière de prêts, la Société évalue actuellement chaque immeuble en voie d'aménagement pour établir le déploiement optimal des ressources. La Société ne prévoit pas décaisser de montants importants à l'égard de ses immeubles en voie d'aménagement. Des projets d'aménagement futurs ne s'ajouteront que lorsque le contexte en matière de financement affichera des signes d'amélioration.

Intérêts débiteurs

Les intérêts débiteurs pour le troisième trimestre se sont établis à 39,5 M\$ en 2009 comparativement à 40,1 M\$ pour la période correspondante de 2008, en baisse de 0,6 M\$.

Les dettes de la Société se composaient d'une dette de 2,4 G\$ à taux fixe et d'une autre de 525,7 M\$ à taux variable. Le taux d'intérêt variable moyen pondéré sur la dette à long terme a diminué, passant de 4,47 % à 2,05 %, et le taux d'intérêt fixe a diminué, passant de 5,94 % au 31 décembre 2008 à 5,92 %. Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2009, le ratio de couverture des intérêts liés aux activités poursuivies de Homburg Invest s'est établi à 1,22:1 (1,67:1 au 30 septembre 2008) (le total des produits moins les gains latents à la réévaluation de la juste valeur, les charges d'exploitation des immeubles, le coût des ventes d'immeubles et les frais d'administration, divisés par les intérêts débiteurs), et le ratio emprunts/capitaux propres, à 5,70:1 (6,18:1 au 31 décembre 2008) (dette à long terme, crédit à la construction, créditeurs à long terme, passif lié aux titres de créance A de Homburg et emprunts à vue, divisés par les capitaux propres).

Amortissement

Pour le troisième trimestre de 2009, l'amortissement a atteint 16,6 M\$, en hausse de 1,9 M\$ en regard des 14,7 M\$ enregistrés au troisième trimestre de 2008.

Frais d'administration

Les frais d'administration ont totalisé 5,1 M\$ au troisième trimestre de 2009, contre 5,2 M\$ à la période correspondante de 2008.

Situation financière

Actif

Le total de l'actif a diminué, passant de 4,0 G\$ au 31 décembre 2008 à 3,8 G\$ au 30 septembre 2009. Un sommaire des actifs de Homburg Invest figure dans le tableau ci-après.

	30 septembre 2009	31 décembre 2008
	(en millions)	(en millions)
Immeubles de placement	3 103,3 \$	3 310,3 \$
Immeubles en voie d'aménagement	390,1	360,5
Débiteurs et autres	135,3	138,4
Actifs incorporels	87,3	110,1
Placements à long terme	31,4	40,1
Liquidités soumises à restrictions	22,8	26,0
Trésorerie	16,7	16,4
Montant à recevoir au titre d'une garantie de change	9,7	28,2
	<u>3 796,6 \$</u>	<u>4 030,0 \$</u>

Actifs et passifs incorporels

Selon la méthode de comptabilisation s'appliquant aux regroupements d'entreprises, il est exigé que la valeur des biens soit attribuée aux immobilisations corporelles acquises et aux actifs et passifs incorporels. La valeur des actifs et des passifs incorporels est calculée compte tenu des éléments suivants : les contrats de location en comparaison des taux de location du marché en vigueur au moment de l'acquisition, les contrats de location existants, les frais d'initiation des baux existants et les relations avec les locataires. Au cours des neuf mois terminés le 30 septembre 2009, il a été établi qu'une tranche de néant (13,3 M\$ au 31 décembre 2008) du prix payé pour diverses acquisitions était liée à des actifs incorporels et à des contrats de location dont la valeur était inférieure à celle du marché. Ces montants sont constatés respectivement en tant qu'actif et passif et seront amortis sur la durée des contrats de location visés. Le reste de la variation de la valeur comptable a trait à l'amortissement des actifs incorporels et aux fluctuations des devises.

Débiteurs et autres

Les débiteurs comprennent un montant de 19,5 M\$ (14,1 M\$ au 31 décembre 2008) exigible de locataires dans le cours normal des affaires, un montant de 39,1 M\$ (69,3 M\$ au 31 décembre 2008) lié à la vente d'immeubles aménagés pour la revente, et un montant de 0,1 M\$ (1,4 M\$ au 31 décembre 2008) à recevoir au titre du remboursement de la TPS relativement à des projets d'aménagement et de la TVA imposable aux filiales étrangères. Le solde des débiteurs et autres au 30 septembre 2009 comprend ce qui suit : 0,2 M\$ (néant au 31 décembre 2008) de produits à recevoir sur les titres de créance A de Homburg; 45,3 M\$ (40,6 M\$ au 31 décembre 2008) d'encaissements reportés sur des contrats de location; 8,5 M\$ (4,0 M\$ au 31 décembre 2008) de charges payées d'avance; 11,0 M\$ (néant au 31 décembre 2008) de montants à recevoir de parties liées; 9,9 M\$ (9,0 M\$ au 31 décembre 2008) de charges de location reportées; et 1,7 M\$ (8,1 M\$ au 31 décembre 2008) de billets à recevoir.

Placements à long terme

Les placements à long terme consistent en un placement dans Cedar Shopping Centers, Inc., fiducie de placement immobilier cotée à la Bourse de New York, qui représente environ 0,1 % (0,1 % au 31 décembre 2008) des actions en circulation; une participation de 10 % dans DEGI Homburg Harris Limited Partnership, qui possède un immeuble de bureaux en voie d'aménagement; une participation de 20 % dans Homburg Eastern European Fund B.V., qui aménage des immeubles de placement; et un placement dans DIM Vastgoed N.V. («DIM»), société cotée au NYSE 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 9 % des droits de vote (24 % au 31 décembre 2008). M. Homburg est un administrateur de Cedar Shopping Centers, Inc. La Société a conclu une convention pour la vente du reste des actions de DIM à Equity One Inc. En vertu de cette convention, la Société a accordé à Equity One Inc. une procuration irrévocable concernant les droits de vote conférés par les actions de DIM, et Equity One Inc. fera l'acquisition de ces actions auprès de la Société lorsqu'elle les aura obtenues en octobre 2010.

Structure du capital

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

	30 septembre 2009		31 décembre 2008	
	(en millions)		(en millions)	
Dette à long terme	2 762,5 \$	78,8 %	2 952,1 \$	80,0 %
Crédits à la construction	111,0	3,2 %	102,4	2,8 %
Créditeurs à long terme	24,7	0,7 %	25,3	0,7 %
Titres de créance A de Homburg	4,5	0,1 %		
Montant à payer aux actionnaires de DIM	3,6	0,1 %	4,4	0,1 %
Emprunts à vue non destinés à la construction	63,0	1,8 %	78,5	2,1 %
Billets à payer	14,7	0,4 %	12,3	0,3 %
	2 984,0 \$	85,1 %	3 175,0 \$	86,0 %
Capitaux propres	521,3	14,9 %	513,7	14,0 %
	3 505,3 \$	100,0 %	3 688,7 \$	100,0 %

Dettes à long terme

Les emprunts hypothécaires sur les immeubles productifs ont diminué de 35,3 M\$ au cours du troisième trimestre de 2009. Les nouveaux emprunts et obligations contractés se sont élevés à 14,7 M\$ pour le trimestre, tandis qu'un montant de 10,4 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 39,6 M\$ est liée à l'incidence de la fluctuation des taux de change sur la dette libellée en euros et en dollars américains.

La Société est protégée contre la variation des taux de change à l'égard de certaines obligations libellées en euros. Après l'émission des obligations hypothécaires des séries 2, 4, 5, 6 et 7, le dollar canadien s'est raffermi par rapport à l'euro de 9,8 M\$ au 30 septembre 2009, en baisse par rapport à un montant à recevoir de 28,2 M\$ enregistré au 31 décembre 2008. 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. Par suite de la garantie, les variations de la valeur des devises des obligations n'ont pas d'effet sur les résultats.

Seul le paiement d'intérêts est exigible sur les billets subordonnés de second rang jusqu'à leur échéance en 2036. Les billets, dont le capital est de 25,0 M€ et de 20 M\$ US, sont assortis d'un taux d'intérêt fixe jusqu'en 2016, puis d'un taux variable jusqu'à l'échéance. La Société a l'option de les racheter à compter de 2011 jusqu'à l'échéance, et l'encours est converti aux taux de change en vigueur à la fin de la période. Les billets comportent une restriction financière qui exige que la Société maintienne un certain ratio de couverture des intérêts minimal sur quatre trimestres consécutifs, calculé en utilisant l'information financière selon les IFRS de la Société.

Crédits à la construction

Au 30 septembre 2009, l'encours de la Société au titre des crédits à la construction de ses projets d'aménagement susmentionnés s'élevait à 111,0 M\$. Ce crédit garanti par une hypothèque de premier rang sera remplacé par des hypothèques de premier rang ordinaires à l'achèvement des projets visés, ou remboursé lorsque la dette sera garantie par une charge grevant les logements en copropriété vendus.

Emprunts à vue non destinés à la construction

La Société a réduit le solde de ses emprunts à vue de 13,0 M\$ au cours des trois mois terminés le 30 septembre 2009 et de 15,5 M\$ au cours des neuf mois terminés le 30 septembre 2009.

Actif et passif au titre d'instruments dérivés

La Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin de gérer l'effet de la fluctuation des taux d'intérêt sur une tranche de 160,1 M€ (253,7 M\$) (161,2 M€ (277,8 M\$) au 31 décembre 2008) de sa dette à long terme. La baisse des taux d'intérêt aux Pays-Bas, en Allemagne et dans les pays baltes au cours des trois mois terminés le 30 septembre 2009 a donné lieu à la constatation d'une perte de 3,3 M\$ (perte de 5 000 \$ au 30 septembre 2008) à l'état des résultats.

Capitaux propres

Les capitaux propres de Homburg Invest ont augmenté, passant de 513,7 M\$ au 31 décembre 2008 à 521,3 M\$ au 30 septembre 2009. En 2009, 172 900 actions (52 000 actions en 2008) ont été rachetées puis annulées dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des affaires de la Société à un prix moyen de 7,79 \$ l'action (14,76 \$ l'action en 2008); la perte nette pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2009 s'est établie à 26,0 M\$. L'autre capital d'apport s'est accru de 27,9 M\$ par suite de l'émission de titres de créance A de Homburg; le cumul des autres éléments du résultat étendu a diminué de 7,6 M\$ en raison des variations des taux de change, et le surplus d'apport a augmenté de 5,5 M\$ principalement en raison du rachat et de l'annulation d'actions à un prix inférieur au prix d'émission moyen des actions.

En 2008, 709 000 actions, évaluées à 22,6 M\$, ont été émises dans le cadre du régime de réinvestissement des dividendes; 1,28 million d'actions, évaluées à 44,8 M\$, ont été émises à titre de dividende en actions; et des frais d'émission de 62 000 \$ liés à ces opérations ont été payés.

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, ont comme monnaie de fonctionnement respective le dollar américain et l'euro pour comptabiliser la quasi-totalité de 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 conversion 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 de change de ces filiales sont reportés et comptabilisés à titre d'élément du cumul des autres éléments du résultat étendu, dans les capitaux propres. Au 30 septembre 2009, ce cumul correspondait à une perte de 16,4 M\$, soit une baisse de 7,6 M\$ par rapport à une perte de 24,0 M\$ au 31 décembre 2008.

Situation de trésorerie, sources de financement et engagements de capital

Une analyse du risque d'illiquidité de la Société, de même que le total des obligations contractuelles de la Société au 30 septembre 2009 et les dates de paiement connexes de chaque obligation sont présentés à la rubrique «Gestion du risque – a) Risque d'illiquidité».

Dans le cours normal de ses affaires, la Société 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. La Société finance ces besoins au moyen de l'émission de nouvelles actions et de nouvelles obligations, et des FPE. 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. La Société prévoit effectuer tous les remboursements de capital réguliers sur la durée de chacun de ses instruments de créance et renouveler les emprunts hypothécaires à leur échéance à des modalités semblables à celles en vigueur à l'heure actuelle.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 5,1 M\$ au troisième trimestre de 2009. Ces acquisitions ont été financées au moyen du fonds de roulement.

Au 30 septembre 2009, la Société disposait de trois facilités de crédit garanties totalisant 78,0 M\$. À la fin de la période, une somme de 63,0 M\$ avait été prélevée sur ces lignes de crédit. Les intérêts sont calculés à des taux du marché concurrentiels pour des emprunts à vue. Les facilités d'emprunt comprennent un montant de 15,0 M\$ consenti par une société contrôlée par le président du conseil et chef de la direction.

Pour les trois mois terminés le 30 septembre 2009, les FPE ont atteint (6,9) M\$. Ce résultat a découlé d'une perte de 18,8 M\$ liée aux immeubles en voie d'aménagement. La Société est d'avis que les FPE, déduction faite des immeubles en voie d'aménagement, et les lignes de crédit de 15,0 M\$ dont elle dispose seront suffisants pour couvrir les coûts non discrétionnaires à court terme.

Au troisième trimestre de 2009, la Société a mobilisé 5,5 M\$, déduction faite des frais d'emprunt, grâce à l'émission de titres de créance A de Homburg. 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.

À la fin de la période, les dettes de la Société se composaient d'une dette de 2,4 G\$ à taux fixe et d'une dette de 525,7 M\$ à taux variable, compte non tenu des coûts de financement reportés. La Société répartit les échéances de la dette sur environ 30 ans. La Société présente l'information concernant le remboursement annuel de la dette à long terme dans la note portant sur la dette à long terme afférente aux états financiers. En plus de ces montants à long terme, la Société a contracté des emprunts à vue et des emprunts à court terme totalisant 174,0 M\$, qui sont remboursables en deçà d'un an. Lorsque les travaux de construction des immeubles en voie d'aménagement seront terminés, la Société compte obtenir du financement à long terme aux taux disponibles sur le marché pour ces emprunts à vue et à court terme. En ce qui concerne les autres emprunts à vue et à court terme, la Société a l'intention de les renouveler, à leur échéance, à des taux et selon des modalités disponibles sur le marché. La durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de la dette à long terme de la Société est de 8,7 ans, et 37,5 % de la dette à long terme arrivera à échéance d'ici le 31 décembre 2013.

La Société continue de gérer ses sources de financement de manière à maximiser les occasions de croissance. 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. Il pourrait s'ensuivre une situation où il y aura plus de vendeurs que d'acheteurs, ce qui entraînerait une hausse des taux de capitalisation et fournirait la chance à certaines entités détenant du capital d'acquérir des biens immobiliers. La Société continuera d'utiliser à bon escient ses ressources financières disponibles pour le bénéfice de ses actionnaires. Le portefeuille affiche une solide position grâce à une diversification à l'échelle mondiale et au chapitre des catégories d'immeubles, conforme à la stratégie établie, ce qui permettra de continuer à réduire au minimum l'incidence sur l'ensemble du portefeuille d'un autre recul du marché.

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, de nouveaux emprunts hypothécaires, des fonds disponibles et du produit tiré des obligations et des titres de créance. Les immeubles actuellement en voie d'aménagement seront financés au moyen de crédits bancaires à la construction et du produit tiré des titres de créance de Homburg.

La Société, par l'intermédiaire de sa filiale Valbonne Real Estate 5 B.V., a conclu une convention d'acquisition reportée visant l'acquisition de la participation restante de 6,63 % dans MoTo Objekt Campeon GmbH and Co KG au premier trimestre de 2012 en contrepartie d'un prix fixe de 15,6 M€ (24,7 M\$), y compris un taux de rendement fixe pour le vendeur au cours de la période. Cette obligation est incluse dans les montants à payer à long terme au coût après amortissement.

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 le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction pour la prestation de divers services. Le tableau suivant résume les opérations entre parties liées :

	Trois mois terminés le 30 septembre 2009	Trois mois terminés le 30 septembre 2008
	(en milliers)	(en milliers)
Revenu de location réalisé	<u>(164) \$</u>	<u>(693) \$</u>
Intérêts créditeurs	<u>(199) \$</u>	<u>néant</u>
Frais de gestion d'actifs et de construction engagés	<u>2 415 \$</u>	<u>4 162 \$</u>
Frais de gestion d'immeubles engagés	<u>1 722 \$</u>	<u>1 678 \$</u>
Frais d'assurance engagés	<u>342 \$</u>	<u>487 \$</u>
Frais de service engagés	<u>1 508 \$</u>	<u>1 801 \$</u>
Frais d'acquisition ou de cession d'immeubles engagés	<u>130 \$</u>	<u>3 \$</u>
Frais de garantie d'obligations hypothécaires engagés	<u>745 \$</u>	<u>855 \$</u>
Frais d'émission d'obligations et d'autres titres de créance engagés	<u>240 \$</u>	<u>1 089 \$</u>
Coûts financiers engagés	<u>1 161 \$</u>	<u>néant</u>

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.

	30 septembre 2009	31 décembre 2008
	(en milliers)	(en milliers)
Frais de garantie d'obligations hypothécaires	<u>2 133 \$</u>	<u>323 \$</u>
Frais de gestion	<u>135 \$</u>	<u>83 \$</u>

c) La Société a adopté une résolution qui autorise le gestionnaire d'immeubles, une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, à établir des comptes fiduciaires en son nom pour mener des activités de la Société.

d) La Société a engagé des honoraires professionnels d'environ 142 000 \$ (142 000 \$ au 30 septembre 2008) auprès d'une société qui est liée à l'un de ses administrateurs.

e) Les créiteurs comprennent 10,4 M\$ (15,0 M\$ au 31 décembre 2008) à payer à des sociétés sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction. Ce montant ne porte pas intérêt et n'est pas assorti de modalités de remboursement précises.

f) Les créiteurs comprennent aussi un billet à vue, majoré des intérêts courus, totalisant 2,4 M€ (3,8 M\$) (3,9 M\$ au 31 décembre 2008) à payer à une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, portant intérêt à un taux de 5,619 % par année.

g) Les créiteurs comprennent aussi un billet à vue, majoré des intérêts courus, totalisant 2,2 M\$ US (2,4 M\$) (3,3 M\$ au 31 décembre 2008) à payer à une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, portant intérêt à un taux de 6,00 % par année.

h) Les débiteurs comprennent un billet à vue à recevoir, majoré des intérêts courus, totalisant 6,9 M€ (11,0 M\$) (néant au 31 décembre 2008) à recevoir d'une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, portant intérêt à un taux de 7,25 % par année.

i) 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.

Les opérations entre parties liées sont comptabilisées à leur valeur d'échange, soit les montants convenus par les parties liées.

Troisième trimestre de 2009

Les résultats d'exploitation, les flux de trésorerie et la situation financière de la Société pour les trois mois terminés le 30 septembre 2009 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 2009, la Société avait trois projets de construction en cours pour lesquels elle avait signé des engagements totalisant 45,3 M\$. Elle finance ces engagements au moyen de ses sources de financement actuelles, de crédits à la construction ainsi que du produit tiré de l'émission d'obligations et de titres de créance. 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 de néant, puisque les intérêts capitalisés sont financés au moyen de ces emprunts et des crédits à la construction contractés pour aménager les immeubles.

Événements postérieurs à la date du bilan

a) Dans le cadre de l'évaluation continue qu'elle fait de son portefeuille, la Société a conclu des conventions de vente pour quatre immeubles de placement situés au Canada. Les ventes devraient être conclues au quatrième trimestre de 2009 et au premier trimestre de 2010, sous réserve du contrôle préalable par les acheteurs. Les immeubles sont vendus pour 16,6 M\$ au total, moins les frais de vente, et leur valeur comptable s'établit à 11,0 M\$. Les immeubles sont grevés d'hypothèques de premier rang totalisant 6,6 M\$ qui seront réglées dans le cadre des cessions. L'incidence de la cession de ces immeubles est négligeable sur les produits tirés des immeubles, les charges d'exploitation des immeubles et le bénéfice (la perte) avant impôts.

b) Après la fin de la période, la Société a contracté un emprunt sur stocks d'immeubles en copropriété d'un montant de 12,0 M\$.

c) Après la fin de la période, l'administrateur d'Arcandor AG a décidé de liquider ses activités de vente par correspondance exercées sous le nom de Quelle GmbH, un locataire de la Société. L'administrateur a avisé la Société de son intention de résilier le contrat de location résiduel de Quelle GmbH en date du 31 décembre 2009. À l'égard du montant résiduel impayé en vertu des modalités du contrat de location, la Société est classée à titre de créancier non garanti. Elle a donc déposé une réclamation auprès de l'administrateur pour environ 80,0 M€. Le montant, le cas échéant, que la Société recouvrera en vertu de cette procédure est inconnu.

L'emprunt hypothécaire sur l'immeuble prévoit le paiement trimestriel des intérêts et du capital, et la Société a effectué le paiement prévu en octobre 2009. Le prochain paiement sera exigible en janvier 2010. Toutefois, comme Quelle GmbH n'a pas versé le total du loyer depuis qu'elle a entamé des procédures préliminaires en insolvabilité, la Société a reçu du locateur un avis de situation de défaut daté du 23 juillet 2009 sur les provisions requises. L'administrateur a payé le total du loyer pour septembre, octobre et novembre. La Société s'attend à ce que l'administrateur paie également le total du loyer pour décembre 2009. La Société ne remédiera pas à la situation de défaut tant que les procédures préliminaires en insolvabilité de Quelle GmbH n'auront pas clarifié la situation future de cette dernière.

À la fin de la période, l'immeuble en question avait une valeur comptable de 186,6 M\$, et le solde de l'emprunt hypothécaire s'élevait à 163,4 M\$ avec un loyer à recevoir de 5,6 M\$.

La Société travaille de concert avec le prêteur et des promoteurs locaux en vue de réaménager ou de relouer l'immeuble.

Aux termes de la convention d'acquisition initiale, la Société dispose de recours contre le vendeur à l'égard de certaines pertes. La Société continuera de surveiller la situation afin de déterminer si elle a subi une perte qui pourrait être recouvrée aux termes de ces garanties.

La structure de la Société, qui fait appel à des commanditaires, protège les actionnaires en ce sens que le recours du prêteur ne se rapporte qu'à l'actif pour lequel il détient une garantie, et pas à la Société en totalité.

Estimations comptables critiques

Recouvrements de coûts

En tant que société immobilière, Homburg Invest Inc. arrive à faire concorder la majorité de ses charges et produits selon la comptabilité de caisse au moyen de régularisations à la fin de chaque trimestre et de l'exercice. Ainsi, elle s'assure que les charges constatées correspondent aux sources de produits provenant des immeubles. Comme la plupart des charges découlant des activités commerciales sont des recouvrements de coûts des locataires, les systèmes comptables de la Société ont été créés pour établir la concordance appropriée. Des estimations comptables sont établies notamment à l'égard des impôts fonciers et assurances à payer, lesquels sont faciles à déterminer d'après les coûts historiques ou les changements courants sur le marché. Comme toutes les estimations de coûts peuvent être effectuées raisonnablement, la Société est en mesure de présenter des estimations comptables réalistes.

Amortissement

La Société utilise la méthode de l'amortissement linéaire pour calculer l'amortissement. Pour arriver à la durée de vie utile restante et à la valeur résiduelle à utiliser, la Société a consulté des experts externes qui connaissent bien son portefeuille immobilier.

Une augmentation ou une diminution notable de la dotation aux amortissements annuelle résultant d'un changement futur apporté aux estimations aurait un effet sur le bénéfice net et sur le résultat par action.

Les résultats futurs réels de l'exploitation et de la cession éventuelle d'immeubles pourraient révéler l'inexactitude de ces estimations.

Perte de valeur des actifs immobiliers

Les actifs immobiliers de la Société sont évalués régulièrement pour déceler toute perte de valeur. La perte de valeur est fondée sur le jugement exercé à l'égard des engagements des locataires dans le cadre des baux en vigueur et des renouvellements de baux, et comporte donc de l'incertitude. Les résultats futurs réels pourraient révéler l'inexactitude de ces estimations.

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.

Il faut faire preuve de jugement pour établir ces estimations et celles-ci comportent donc de l'incertitude. La Société en fait le suivi de façon continue.

Instrument financiers et gestion des risques

Instrument financiers

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

Le tableau qui suit présente le classement des actifs et des passifs financiers, de même que leur valeur comptable.

Classement des actifs et des passifs financiers	Évaluation subséquente	30 septembre 2009	31 décembre 2008
		(en milliers)	(en milliers)
Disponibles à la vente	Au coût, sous réserve d'un test de dépréciation		
- Placements à long terme : DEGI Homburg Harris Limited Partnership		16 657 \$	10 635 \$
Détenus à des fins de transaction	Juste valeur		
- Placements à long terme : divers		14 710 \$	29 541 \$
- Trésorerie et équivalents de trésorerie		16 652 \$	16 359 \$
- Montant à recevoir au titre d'une garantie de change		9 753 \$	28 165 \$
- Passif au titre d'instruments dérivés		(25 934) \$	(19 427) \$
		15 001 \$	54 548 \$
Prêts et créances	Coût après amortissement		
- Débiteurs et autres		135 297 \$	138 397 \$
- Liquidités soumises à restrictions		22 785 \$	25 969 \$
		158 082 \$	164 366 \$
Autres passifs financiers	Coût après amortissement		
- Créiteurs et autres passifs		252 783 \$	268 796 \$
- Emprunts hypothécaires		2 023 290 \$	2 160 544 \$
- Obligations hypothécaires		209 954 \$	228 368 \$
- Obligations non adossées à des créances de la Société		491 320 \$	522 700 \$
- Billets subordonnés de second rang		61 342 \$	67 551 \$
- Coûts de financement reportés		(23 442) \$	(27 039) \$
- Crédits à la construction		111 025 \$	102 433 \$
- Passifs liés à des activités abandonnées		28 903 \$	28 903 \$
		3 155 175 \$	3 352 256 \$

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, créiteurs à long terme et placements à long terme. Les emprunts hypothécaires ont une juste valeur de 2,0 G\$ (2,2 G\$ au 31 décembre 2008). La juste valeur totale de toutes les obligations s'établit à 665,6 M\$ (649,4 M\$ au 31 décembre 2008). Le montant du capital des obligations hypothécaires est garanti contre les fluctuations des devises. La garantie sur devises à recevoir de 9,8 M\$ (28,2 M\$ au 31 décembre 2008) est comptabilisée à la juste valeur. Les billets subordonnés de second rang ont une juste valeur de 88,1 M\$ (70,6 M\$ au 31 décembre 2008). Les placements à long terme, à l'exception du placement dans DEGI Homburg Harris Limited Partnership, sont comptabilisés à leur juste valeur. Le placement à long terme dans DEGI Homburg Harris Limited Partnership représente une participation de 10 % dans un immeuble de placement qui est actuellement en voie d'aménagement. La Société a classé le placement comme disponible à la vente et comptabilise celui-ci au coût parce qu'il n'a pas de cote sur un marché actif.

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 relativement à des instruments assortis de modalités et de risques semblables. Les estimations de 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 du placement de la Société dans Homburg Eastern European Fund B.V. est déterminée en fonction de la quote-part de la valeur liquidative de cette dernière. Homburg Eastern European Fund B.V. dresse ses états financiers en vertu des IFRS selon le modèle de la juste valeur. Ainsi, la valeur liquidative présentée dans les états financiers de Homburg Eastern European Fund B.V. est représentative de la juste valeur de cette dernière. La juste valeur des autres placements à long terme comptabilisés à la juste valeur est établie selon les cours du marché.

Les instruments financiers à court terme de la Société, notamment les débiteurs, les liquidités soumises à restrictions, les créiteurs et autres passifs, les emprunts à vue et à court terme et les crédits à la construction, sont comptabilisés au coût après amortissement, 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 à son rendement d'exploitation. Ces risques et les mesures prises pour les réduire sont décrits ci-après.

a) Risque d'illiquidité

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 et à long terme lorsqu'elles arrivent à échéance. 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 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 des niveaux appropriés de financement.

Le risque d'illiquidité porte également sur la possibilité que la Société soit tenue d'effectuer le remboursement anticipé d'emprunts. Certaines des conventions d'emprunts de la Société comportent des clauses restrictives qui prévoient le maintien de ratios emprunts/capitaux propres, de ratios de couverture des intérêts et des exigences sur le solde du compte de réserve minimaux. Si l'une de ces clauses restrictives n'était pas respectée, la Société pourrait être tenue de rembourser l'emprunt connexe avant l'échéance prévue. Le cas échéant, la Société pourrait devoir vendre des immeubles à des prix qui ne suffiraient pas à rembourser l'emprunt, et sa situation financière et ses résultats d'exploitation pourraient être durement touchés.

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 sur le marché mondial jusqu'à concurrence de 700 M\$. La Société continuera de rechercher des fonds additionnels sur ces marchés de financement en particulier; toutefois, rien ne garantit que des fonds additionnels seront disponibles.

La Société a reçu l'approbation de l'Autorité des marchés financiers («AMF») des Pays-Bas pour négocier activement des titres de créance A de Homburg, lesquels se composent d'obligations de 99 ans portant intérêt à un taux de 9,5 % de la valeur nominale des obligations. La Société vise à mobiliser entre 25 M€ et 75 M€ (39,6 M\$ et 118,9 M\$). Ces fonds seront utilisés pour renforcer le bilan de la Société. La Société a vendu jusqu'à maintenant 21,1 M€ (33,8 M\$) de titres de créance A de Homburg.

Le niveau d'endettement de la Société est assez important, avec un ratio emprunts/capitaux propres de 5,70:1 au 30 septembre 2009 (6,18:1 au 31 décembre 2008) (dette à long terme, crédits à la construction, créiteurs à long terme et emprunts à vue, divisés par les capitaux propres). Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2009, Homburg Invest avait une couverture des intérêts liée aux activités poursuivies de 1,22:1 (1,67:1 au 30 septembre 2008) (produits totaux moins les gains de juste valeur latents, les charges d'exploitation des immeubles, le coût des ventes d'immeubles et les frais d'administration, divisés par les intérêts débiteurs).

Le tableau qui suit présente le total des obligations contractuelles de la Société au 30 septembre 2009 pour les cinq exercices à venir :

Obligations contractuelles	Paiements exigibles par exercice (en milliers)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Emprunts hypothécaires (garantis)					
Amortissement	35 312 \$	41 383 \$	41 901 \$	37 551 \$	23 740 \$
Échéances du capital	50 069 \$	21 141 \$	112 314 \$	328 840 \$	172 604 \$
Intérêts	101 015 \$	97 165 \$	91 563 \$	80 417 \$	65 703 \$
Obligations hypothécaires (garanties)					
Échéances du capital	47 544 \$	néant	162 410 \$	néant	néant
Intérêts	14 731 \$	12 057 \$	6 664 \$	néant	néant
Obligations de la Société non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang (non garanties)					
Échéances du capital	néant	néant	néant	79 256 \$	253 576 \$
Intérêts	40 426 \$	40 426 \$	40 426 \$	39 039 \$	24 141 \$
Emprunt à vue destiné à la construction					
Capital	111 025 \$	néant	néant	néant	néant
Emprunts à vue non destinés à la construction					
Capital	63 000 \$	néant	néant	néant	néant
Titres de créance A de Homburg	4 240 \$	néant	néant	néant	néant
Montant à payer à DIM Vastgoed N.V.	3 573 \$	néant	néant	néant	néant
Montant à payer à long terme – MoTo Objekt Campeon GmbH and Co KG	néant	24 742 \$	néant	néant	néant
Fonds de roulement					
Comptes fournisseurs, montants à payer à des parties liées, impôts sur les bénéfices à payer et billets à payer	144 188 \$	néant	néant	néant	néant
Comptes clients, montant à recevoir de parties liées et billets à recevoir	(71 356) \$	néant	néant	néant	néant
Passifs liés à des activités abandonnées	28 903 \$	néant	néant	néant	néant
Contrats de location-exploitation	912 \$	4 170 \$	14 607 \$	14 636 \$	14 679 \$
Obligations d'achat sur projets de construction	45 325 \$	néant	néant	néant	néant
Total	618 908 \$	241 084 \$	469 885 \$	579 739 \$	554 443 \$

Les intérêts sur les emprunts à vue sont exclus du tableau précédent puisqu'ils ne représentaient pas une obligation contractuelle au 30 septembre 2009. Le passif au titre des instruments dérivés de la Société, de 25,9 M\$ au 30 septembre 2009, a aussi été exclu du tableau précédent. Ce passif a trait aux instruments financiers qui fixent effectivement le taux d'intérêt variable de certains emprunts hypothécaires qui sont réglés avec l'instrument dérivé sur une base nette nette. Les obligations au titre des intérêts sur ces emprunts hypothécaires sont par conséquent présentées dans le tableau précédent au taux fixe effectif, qui se rapproche de l'échéance des flux de trésorerie connexes.

La Société prévoit refinancer à hauteur de 50,1 M\$ de capital d'emprunts hypothécaires venant à échéance au cours des douze prochains mois. Compte tenu de la quotité de financement de ces propriétés, la Société ne prévoit pas avoir de difficulté à refinancer ces emprunts hypothécaires à leur échéance selon des modalités semblables à celles actuellement en vigueur.

La Société compte d'importants montants investis dans des immeubles en voie d'aménagement qui ne sont pas encore productifs. Ces immeubles en voie d'aménagement ont été financés au moyen de crédits à la construction sur première hypothèque de même que de dette non garantie. La Société prévoit financer la construction des immeubles en voie d'aménagement, y compris les intérêts sur les emprunts en capital, au moyen de crédits à la construction existants et additionnels, et du produit tiré d'autres obligations de la Société. Le crédit garanti sur une première hypothèque sera remplacé par des emprunts hypothécaires de premier rang ordinaires, ou remboursé lorsque la dette est garantie par une charge sur les biens vendus, à l'achèvement des projets visés. Les obligations

d'achat existantes au 30 septembre 2009 ont trait à trois projets de construction en cours pour lesquels la Société a conclu des engagements totalisant 45,3 M\$. Ces engagements seront financés au moyen de sources de financement actuelles, de crédits à la construction ainsi que du produit tiré de l'émission d'obligations et de titres de créance. Il existe un risque que des retards dans les projets d'aménagement se traduisent par des coûts additionnels qui pourraient ne pas être ultimement recouvrables lorsque l'aménagement sera achevé. En outre, si la Société n'est pas en mesure d'achever des projets d'aménagement, la valeur comptable actuelle de ses immeubles en voie d'aménagement pourrait ne pas être recouvrable. Le cas échéant, la situation financière et les résultats d'exploitation pourraient être durement touchés.

Au 30 septembre 2009, la Société disposait de trois facilités de crédit garanties (emprunts à vue non destinés à la construction) totalisant 78,0 M\$, sur lesquelles 63,0 M\$ avaient été prélevés. Ces facilités de crédit comprennent un montant de 15,0 M\$ consenti par une société contrôlée par le président du conseil et chef de la direction. Les emprunts à vue non destinés à la construction de la Société sont garantis par des charges de premier ou de second rang sur divers immeubles de placement sans excéder 65 % de leur juste valeur. Compte tenu de la quotité de financement, la Société prévoit que ce financement sera maintenu.

La Société a besoin de sources de financement additionnelles pour respecter ses obligations résiduelles importantes au cours des douze prochains mois, y compris :

- amortissement des emprunts hypothécaires de 35,3 M\$;
- intérêts sur la dette garantie de 115,7 M\$ et sur la dette non garantie de 40,4 M\$;
- besoins en dépenses en immobilisations sur son portefeuille de biens productifs qui devraient s'établir à environ 16,0 M\$;
- passifs liés aux activités abandonnées de 28,9 M\$;
- titres de créance A de Homburg et obligations de DIM Vastgoed N.V. totalisant 7,8 M\$;
- capital d'une obligation hypothécaire de 47,5 M\$ venant à échéance en avril 2010;
- financement potentiel visant à réduire en partie le déficit du fonds de roulement de la Société de 72,8 M\$.

La Société prévoit être en mesure de respecter ces obligations à mesure qu'elles arrivent à échéance au cours des douze prochains mois au moyen des sources de financement qui suivent :

- fonds en caisse au 30 septembre 2009 (16,7 M\$);
- tranche inutilisée des emprunts à vue non destinés à la construction (15,0 M\$);
- flux de trésorerie provenant du produit net d'exploitation tiré des activités de location (un produit net d'exploitation de 226,5 M\$ a été comptabilisé au cours des quatre derniers trimestres);
- flux de trésorerie découlant de la vente continue de projets d'aménagement d'immeubles en copropriété achevés;
- nouveau financement garanti par les stocks d'immeubles en copropriété achevés (un financement de cette nature, d'un montant de 12,0 M\$, a été obtenu après le 30 septembre 2009);
- vente possible de certains biens productifs, sous réserve de l'obtention de prix raisonnables;
- refinancement à la hausse d'emprunts hypothécaires arrivant à échéance.

Si ces mesures ne se traduisent pas par l'obtention de liquidités suffisantes, la Société court le risque d'être tenue de vendre des biens à des prix défavorables en vue de répondre à ses besoins immédiats en matière de liquidités. Le cas échéant, la situation financière et les résultats d'exploitation pourraient être durement touchés.

Pour 2011, les principales obligations sont de beaucoup inférieures à celles de 2010, et ont principalement trait aux remboursements de capital, à l'amortissement et aux intérêts sur les emprunts hypothécaires garantis et les obligations hypothécaires totalisant 171,7 M\$, les intérêts sur la dette non remboursée de 40,4 M\$, et les obligations d'achat reportées de la Société relatives à MoTo Objekt Campeon GmbH and Co KG (24,7 M\$). En 2011, le capital d'aucune dette ne viendra à échéance relativement à des obligations hypothécaires garanties, à des obligations de la Société non adossées à des créances non garanties ni à des billets subordonnés de second rang non garantis.

En 2011 et par la suite, les obligations en vertu de contrats de location-exploitation augmenteront de manière importante, reflétant l'entrée en vigueur du contrat de location décrit à la note 14 c) afférente aux états financiers. La Société a sous-loué 25 % de cette superficie à des taux excédant ceux que la Société est tenue de payer, et elle cherche à en sous-louer le reste avant la date d'occupation en vue de compenser ses obligations futures.

b) Risque de taux d'intérêt

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 du financement à des modalités similaires 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 des modalités de financement appropriées.

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. À la fin de la période, les dettes de la Société se composaient d'une dette de 2,4 G\$ à taux fixe et d'une dette de 525,7 M\$ à taux variable, compte non tenu des coûts de financement reportés. Pour réduire au minimum son risque de taux d'intérêt, la Société applique une politique de gestion du passif. La Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin de gérer l'effet de la fluctuation des taux d'intérêt sur une tranche de 160,1 M€ (253,8 M\$) (161,2 M€ (277,8 M\$) au 31 décembre 2008) de sa dette à long terme. La baisse des taux d'intérêt aux Pays-Bas, en Allemagne et dans les pays baltes au cours des neuf mois terminés le 30 septembre 2009 a donné lieu à la constatation d'une perte de 8,1 M\$ (perte de 907 000 \$ au 30 septembre 2008) à l'état des résultats.

La Société présente le taux moyen pondéré de la dette à long terme venant à échéance dans la note portant sur la dette à long terme afférente aux états financiers. En plus de ces montants à long terme, la Société a contracté des emprunts à vue et des emprunts à court terme totalisant 174,0 M\$, qui sont remboursables en deçà d'un an. Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une variation de 1 % des taux d'intérêt entraînerait une variation après impôts annualisée de 3,6 M\$ des bénéfices en raison de son incidence sur les emprunts à taux variable.

c) Risque de crédit

Les principaux actifs de la Société sont des immeubles commerciaux et résidentiels. Au 30 septembre 2009, la Société courait un risque de crédit sur les débiteurs liés aux locataires de 19,5 M\$ du fait du possible manquement des locataires à leurs obligations locatives (14,1 M\$ au 31 décembre 2008). La Société atténue le risque de crédit en faisant des études de crédit des locataires potentiels, en ayant un bassin de locataires variés dont les baux échoient à des dates 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 provient de locataires internationaux et nationaux et de locataires clés d'envergure.

Le locataire le plus important de la Société représente environ 19 % des produits tirés des immeubles pour la période. La capacité du locataire à s'acquitter de ses obligations locatives à long terme ou à payer le loyer en temps opportun pourrait influencer sur les flux de trésorerie annuels de la Société. Afin de réduire ce risque, le locataire a fourni une lettre de garantie de 75,0 M€ (118,9 M\$) au prêteur principal sur l'immeuble concerné, qui pourrait servir à atténuer toute perte importante si jamais la Société doit trouver d'autres locataires pour le remplacer.

Les débiteurs de la Société comprennent principalement les soldes en cours, à l'exception du solde de 5,6 M\$ lié à Quelle GmbH analysé à la note 17. La Société revoit tous les mois ses débiteurs et constitue 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 gouvernementaux 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.

d) 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 et ses obligations non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang libellés en euros. Au 30 septembre 2009, une tranche de 234,3 M€

(371,4 M\$) (234,3 M€ (404,0 M\$) au 31 décembre 2008) de l'investissement net de la Société était couverte par une dette correspondante libellée en euros. Au 30 septembre 2009 et au 31 décembre 2008, 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 les activités de location d'immeubles.

Les résultats d'exploitation des activités de la Société à l'étranger 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 variation de 10 % du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) des bénéfices annualisés après impôts sur les bénéfices, compte non tenu de la dette non couverte, de 0,1 M\$ ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les billets subordonnés de second rang libellés en dollars américains non couverts de 1,5 M\$ après impôts sur les bénéfices.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une variation de 10 % du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) des bénéfices annualisés après impôts sur les bénéfices, compte non tenu de la dette non couverte, de 1,4 M\$ ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les obligations de la Société non adossées à des créances libellées en euros non couvertes de 10,9 M\$ après impôts sur les bénéfices.

Les bilans des établissements étrangers 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 les investissements nets dans ces établissements étrangers 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 investissements nets dans les établissements étrangers. 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.

e) Risque de concentration

Le locataire le plus important de la Société représente environ 19 % (17 % au 31 décembre 2008) 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 au prêteur principal sur l'immeuble déterminé pour un montant supérieur aux produits tirés des immeubles sur deux années pour ce locataire. De plus, la Société préserve la qualité des immeubles de manière à réduire le délai entre la fin d'un bail et la signature d'un nouveau bail.

f) 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, en Europe et au Canada. En vertu de ces lois et règlements, la Société pourrait devoir assumer les coûts d'enlèvement et de restauration des lieux relativement à certaines substances dangereuses ou déchets qui sont déversés ou déposés sur ses propriétés ou d'autres emplacements. L'omission de procéder à l'enlèvement de ces substances, le cas échéant, ou de prendre des mesures correctives pourrait nuire à la capacité de la Société de vendre ses immeubles ou d'emprunter sur la garantie de ses immeubles et pourrait entraîner des poursuites ou d'autres procédures judiciaires contre la Société. À l'heure actuelle, Homburg Invest n'a connaissance d'aucun défaut de conformité important aux lois environnementales sur l'une de ses propriétés. De plus, la Société n'a connaissance d'aucune enquête ni mesure en cours ou appréhendée entreprise par des organismes de réglementation de l'environnement à l'égard de l'une de ses propriétés ni d'aucune poursuite importante en cours ou appréhendée se rapportant aux conditions environnementales à l'égard de ses propriétés. 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. Les lois et les règlements pour la protection de l'environnement peuvent évoluer rapidement, et la Société pourrait être assujettie dans l'avenir à une législation et à une réglementation plus rigoureuses en matière d'environnement. L'observation de lois et de règlements plus stricts sur le plan de l'environnement pourrait nuire aux activités de la Société, à sa situation financière ou à ses résultats d'exploitation.

Modifications de conventions comptables

Le 1^{er} janvier 2009, la Société a adopté le nouveau chapitre 3064, «Écarts d'acquisition et actifs incorporels», publié par l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA») dans son *Manuel*. Ce nouveau chapitre, qui établit des normes de comptabilisation, d'évaluation et d'information, remplace les chapitres actuels 3062, «Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels», et 3450, «Frais de recherche et de développement». La nouvelle norme n'a eu aucune incidence sur la Société.

Le 20 janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux («CPN») de l'ICCA a publié un nouvel abrégé CPN-173, *Risque de crédit et juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers*. Cet abrégé conclut qu'il faut prendre en compte le risque de crédit propre à l'entité et le risque de crédit de la contrepartie dans la détermination de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers, y compris les instruments dérivés. Cet abrégé doit être appliqué à tous les actifs financiers et passifs financiers évalués à la juste valeur dans les états financiers intermédiaires et annuels pour les périodes se terminant à partir du 20 janvier 2009. L'adoption de cet abrégé n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers de la Société.

Le Conseil des normes comptables du Canada de l'ICCA a confirmé que l'adoption des IFRS entrera en vigueur pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à partir du 1^{er} janvier 2011. Les IFRS remplaceront les PCGR actuels du Canada. L'information des IFRS correspondante pour l'exercice précédent devra également être présentée. La Société procède actuellement à la préparation de sa demande, auprès des commissions des valeurs mobilières canadiennes, d'une dispense permettant à la Société d'adopter les IFRS de manière anticipée le 1^{er} janvier 2010. La Société prépare ses états financiers selon les PCGR du Canada et les IFRS depuis 2000 et, par conséquent, l'incidence de l'adoption anticipée sur la Société serait négligeable. Les états financiers de la Société dressés selon les IFRS (ainsi que selon les PCGR du Canada) sont disponibles sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

Rapport de la direction sur les contrôles et procédures de communication de l'information et sur les contrôles internes 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, selon les PCGR du Canada.

La direction a évalué s'il y avait eu des modifications au contrôle interne à l'égard de l'information financière pour les trois mois terminés le 30 septembre 2009 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.

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, et sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

b) Article 5.4, *Information sur les actions en circulation*, du Règlement 51-102. Au 30 septembre 2009, Homburg Invest était autorisée à émettre un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne de catégorie A, un nombre illimité d'actions à droit de vote multiple de catégorie B 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, 16 618 818 actions à droit de vote subalterne de catégorie A et 3 148 539 actions à droit de vote multiple de catégorie B ont été émises, pour une valeur inscrite de 691,8 M\$.

Perspectives pour 2009

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 de projets en particulier, le report de projets d'aménagement et l'émission de nouvelles obligations convertibles en actions.

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

Puisque le cours de ses actions est considérablement inférieur à la valeur liquidative par action, la Société n'émettra aucune autre action qui pourrait avoir un effet de dilution pour ses actionnaires. La Société n'émettra de nouvelles actions que lorsque le cours sera supérieur à la valeur liquidative par action.

La Société effectue des placements immobiliers à long terme. Toutefois, elle évalue chacun de ses immeubles, qui sont, somme toute, des biens afin de déterminer si leur valeur optimale peut être réalisée dans le cadre d'une cession. La Société fait un suivi à cet égard et établit quelles sont les mesures les plus appropriées pour l'année à venir. À moins de circonstances exceptionnelles, la Société ne projette pas de liquider plus de 5 % de ses immeubles au cours d'une période donnée, exception faite des immeubles aménagés en vue d'une revente immédiate, comme il a déjà été mentionné. La Société procède activement à la mise sur le marché de plusieurs immeubles, et si elle reçoit des offres qu'elle juge représentatives de leur juste valeur, elle pourrait décider de les vendre.

Au cours de sa plus récente assemblée générale annuelle tenue le 12 juin 2009 à Halifax, en Nouvelle-Écosse, la Société a présenté sa nouvelle orientation stratégique visant à concentrer ses activités exclusivement sur les immeubles productifs de revenu. Homburg Invest a nommé un comité spécial chargé d'étudier un plan visant la scission partielle du secteur des immeubles en voie d'aménagement et des autres immeubles non productifs de revenu au profit de ses actionnaires.

Selon cette nouvelle stratégie, Homburg Invest ne détiendra que des immeubles productifs de revenu. La Société prendra la forme d'une société de placement immobilier en croissance possédant d'importants flux de trésorerie et qui, sous réserve de la conjoncture, versera de généreux dividendes annuels à ses actionnaires. Homburg Invest visera un ratio des emprunts sur le total des emprunts et des capitaux propres de 50 % à 60 %. Pour y arriver, la Société utilisera davantage, comme il a été mentionné précédemment, les sociétés en commandite, pourrait vendre certains actifs, continuera d'émettre les titres de créance A de Homburg et offrira aux porteurs d'obligations actuels la possibilité de convertir leurs obligations en titres de créance A de Homburg. La Société sera encore inscrite à la cote de la Bourse de Toronto et du NYSE Euronext d'Amsterdam.

La nouvelle société issue de la scission détiendra les biens destinés à un aménagement futur. Cette entité va déployer tous ses efforts afin de n'avoir aucune dette à long terme. Les projets d'aménagement reprendront dès que la situation sur les marchés des capitaux se sera stabilisée.

L'analyse de la meilleure mise en œuvre de cette nouvelle stratégie est bien avancée. La Société a eu de nombreux entretiens avec des maisons de courtage des valeurs en Europe et au Canada sur la façon de libérer la valeur pour les actionnaires, et elle prévoit procéder à des annonces dans un très proche avenir.

Le comité spécial étudie également un plan visant la réorganisation de la structure des capitaux propres de Homburg au moyen de la création d'une catégorie unique d'actions ordinaires, chaque action donnant droit à un seul vote et étant assortie de droits à dividendes égaux. Les modalités de la proposition visant la réorganisation des actions, laquelle comprend le ratio d'échange et serait assujettie à l'approbation des actionnaires, seront annoncées si une décision est prise quant à la mise en œuvre de cette mesure. La Société prévoit annoncer les recommandations du comité spécial dans un très proche avenir.

Homburg continuera à émettre des titres de créance Homburg afin de mobiliser des capitaux supplémentaires dans le cadre de sa stratégie de gestion des emprunts. Les titres de créance A de Homburg se composent d'obligations de 99 ans portant intérêt à un taux de 9,5 % qui seront inscrites à la cote du NYSE Euronext d'Amsterdam. L'émission de titres de créance A de Homburg permet à la Société de réduire son ratio emprunts/capitaux propres, puisque 80 % de tous les titres de créance A de Homburg en circulation sont considérés comme des capitaux propres aux fins comptables. Homburg Invest offrira aux porteurs d'obligations de Homburg la possibilité d'échanger leurs obligations contre des titres de créance A de Homburg, et organisera des rencontres entre les divers détenteurs d'obligations de Homburg en vue d'un vote à l'égard de la proposition au début de 2010.

La Société continue de publier ses résultats selon les IFRS et selon les PCGR du Canada. La Société rend disponibles les deux jeux d'états financiers. Les états financiers consolidés intermédiaires selon les IFRS datés du 30 septembre 2009 n'ont pas été examinés par les vérificateurs externes de la Société.

«signé»

R. Homburg, Phzn., D. Comm.
Président et chef de la direction

«signé»

James F. Miles, CA
Vice-président, Finances et chef des finances