

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Le présent rapport de gestion doit être lu avec le rapport de gestion et les états financiers consolidés vérifiés annuels et les notes y afférentes de Homburg Invest Inc. («Homburg Invest» ou la «Société») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009, et les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes y afférentes pour le trimestre terminé le 31 mars 2010, dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada («PCGR»).

En conformité avec le Règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la direction informe le lecteur que les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et le rapport de gestion pour les périodes terminées le 31 mars 2010 et le 31 mars 2009 n'ont pas été examinés par les vérificateurs externes de la Société.

DATE DU RAPPORT DE GESTION

14 mai 2010

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 2010 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 un énoncé prospectif, 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 249 immeubles d'une valeur comptable nette estimative de 2,9 milliards de dollars et d'une superficie de 19,7 millions de pieds carrés au 31 mars 2010 (excluant les activités abandonnées et les actifs disponibles à la vente) dans quatre grandes catégories d'actifs (les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail, les immeubles industriels et les immeubles d'habitation), et dans cinq principaux secteurs géographiques (le Canada, l'Allemagne, les Pays-Bas, les pays baltes (la Lettonie, l'Estonie et la Lituanie) et les États-Unis d'Amérique («États-Unis»)).

	31 mars 2010 (en millions, sauf le nombre d'immeubles et de logements)				31 décembre 2009 (en millions, sauf le nombre d'immeubles et de logements)			
	Bâtiments	Valeur comptable nette	Logements	Superficie brute en pieds carrés	Bâtiments	Valeur comptable nette	Logements	Superficie brute en pieds carrés
Par secteur géographique								
Allemagne	18	689,7 \$		5,1	18	758,7 \$		5,1
Pays-Bas	32	494,9		3,7	32	544,4		3,7
Pays baltes	53	221,8		1,0	53	241,3		1,0
Canada	110	1 013,3	762	8,9	110	1 016,9	762	8,9
États-Unis	20	148,6		1,0	20	153,3		1,0
Total	233	2 568,3 \$	762	19,7	233	2 714,6 \$	762	19,7
Par catégorie d'actifs								
Immeubles de bureaux	101	1 579,3 \$		6,9	101	1 688,6 \$		6,9
Immeubles de commerce de détail	82	670,9		5,8	82	683,9		5,8
Immeubles résidentiels	12	52,2	762	0,7	12	52,3	762	0,7
Immeubles industriels	38	265,9		6,4	38	289,8		6,4
Total partiel	233	2 568,3	762	19,7	233	2 714,6	762	19,7
Terrains et immeubles détenus à des fins d'aménagement futur a)	8	122,2			8	120,0		
Immeubles en construction et en voie d'aménagement destinés à la revente b)	6	112,4			6	115,1		
Immeubles de placement en voie de construction c)	2	114,2			2	109,8		
Total	249	2 917,1 \$	762	19,7	249	3 059,5 \$	762	19,7

Homburg Invest Inc.

RAPPORT DE GESTION

PCGR du Canada

Trimestre terminé le 31 mars 2010

- a) Terrains et immeubles détenus à des fins d'aménagement futur : un lot de 146 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, destiné à être aménagé en habitations unifamiliales et à logements multiples; un lot de 140 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, destiné à être aménagé en habitations unifamiliales et à logements multiples; un lot à Calgary, en Alberta, que la Société a l'intention d'aménager en complexe d'habitations en copropriété de 214 logements; un lot de 217 acres à Calgary, en Alberta, destiné à être aménagé en immeubles commerciaux; un lot de 39 acres à Calgary, en Alberta, que la Société a l'intention d'aménager principalement en quelque 600 habitations unifamiliales; une participation de un tiers dans un lot de 777 acres en périphérie de Calgary, en Alberta, destiné à être 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 11 logements à Calgary, en Alberta (Castello); immeuble d'habitations en copropriété de 23 logements dans la région d'Eau Claire, à Calgary, en Alberta (Churchill Estates); immeuble d'habitations en copropriété de 70 logements à Grande Prairie, en Alberta (Inverness Estates); immeuble d'habitations en copropriété de 18 logements à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard (Pownal Street); une participation de un tiers dans un immeuble d'habitations en copropriété de 99 logements à Montréal, au Québec (333 Sherbrooke Est); et un complexe d'habitations en copropriété de 458 logements à Calgary, en Alberta (Kai Towers).
- c) Immeubles de placement 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 Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, qui sera aménagé en tour de bureaux et en 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 par 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 FPE 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 correspond aux 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 de placement, de la variation de la juste valeur des actifs classés comme disponibles à la vente 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 trimestres terminés les 31 mars 2010 et 2009 :

	Trimestre terminé le 31 mars 2010 <i>(en millions)</i>	Trimestre terminé le 31 mars 2009 <i>(en millions)</i>
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies	6,9 \$	(8,9) \$
Ajouter (déduire) :		
Gain à la vente d'actifs	(4,5)	(1,6)
Amortissement	12,3	19,3
Amortissement des coûts de financement	1,4	1,0
Amortissement des baux évalués à la valeur du marché		2,9
Impôts futurs et impôts et taxes sur le capital (recouvrement)	1,9	(5,1)
Variation de la juste valeur d'instruments financiers	(0,4)	3,2
Perte sur instruments dérivés	5,0	8,7
Gain de change	(13,2)	(7,2)
Fonds provenant de l'exploitation (FPE)	9,4	12,3
Déduire : bénéfice net sur la vente d'immeubles aménagés pour la revente	(0,2)	(1,1)
FPE, déduction faite de la vente d'immeubles aménagés pour la revente	9,2 \$	11,2 \$

Homburg Invest Inc.

RAPPORT DE GESTION

PCGR du Canada

Trimestre terminé le 31 mars 2010

Taux de change

Les résultats des activités de la Société à l'étranger sont touchés par la variation des taux de change moyens et de fin de période, principalement celui de l'euro et, dans une moindre mesure, celui du dollar américain. Une analyse de l'approche de la Société en matière de gestion du risque de change figure à la rubrique « Situation de trésorerie, sources de financement et engagements en capital » plus loin dans le présent rapport de gestion. Les taux de change trimestriels moyens et de fin d'exercice en vigueur au cours des trois derniers exercices se présentent comme suit :

	Taux moyen du T1		Taux moyen du T4		Taux moyen du T3		Taux moyen du T2	
Euro : \$ CA	2010	1,44309	2009	1,58706	2009	1,59533	2009	1,60749
Euro : \$ CA	2009	1,62509	2008	1,56127	2008	1,55022	2008	1,54209
Variation en %		(11,2) %		1,7 %		2,9 %		4,2 %
\$ US : \$ CA	2010	1,04145	2009	1,14172	2009	1,16997	2009	1,20559
\$ US : \$ CA	2009	1,24298	2008	1,06669	2008	1,01855	2008	1,00752
Variation en %		(16,2) %		7,0 %		14,9 %		19,7 %

	Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre	
Euro : \$ CA	T1 2010	1,37140	T4 2009	1,50410	T3 2009	1,58480	T2 2009	1,62400
Euro : \$ CA	T4 2009	1,50410	T3 2009	1,58480	T2 2009	1,62400	T1 2009	1,65040
Variation en %		(8,8) %		(5,1) %		(2,4) %		(1,6) %
\$ US : \$ CA	T1 2010	1,01920	T4 2009	1,04940	T3 2009	1,08610	T2 2009	1,15600
\$ US : \$ CA	T4 2009	1,04940	T3 2009	1,08610	T2 2009	1,15600	T1 2009	1,24960
Variation en %		(2,9) %		(3,4) %		(6,0) %		(7,5) %

	Taux moyen du T1		Taux moyen du T4		Taux moyen du T3		Taux moyen du T2	
Euro : \$ CA	2009	1,62509	2008	1,56127	2008	1,55022	2008	1,54209
Euro : \$ CA	2008	1,50465	2007	1,46919	2007	1,48570	2007	1,50959
Variation en %		8,0 %		6,3 %		4,3 %		2,2 %
\$ US : \$ CA	2009	1,24298	2008	1,06669	2008	1,01855	2008	1,00752
\$ US : \$ CA	2008	1,00465	2007	1,07440	2007	1,10606	2007	1,13599
Variation en %		23,7 %		(0,7) %		(7,9) %		(11,3) %

	Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre		Taux à la fin du trimestre	
Euro : \$ CA	T1 2009	1,65040	T4 2008	1,72380	T3 2008	1,50010	T2 2008	1,59740
Euro : \$ CA	T4 2008	1,72380	T3 2008	1,50010	T2 2008	1,59740	T1 2008	1,61660
Variation en %		(4,3) %		14,9 %		(6,1) %		(1,2) %
\$ US : \$ CA	T1 2009	1,24960	T4 2008	1,22280	T3 2008	1,03820	T2 2008	1,01110
\$ US : \$ CA	T4 2008	1,22280	T3 2008	1,03820	T2 2008	1,01110	T1 2008	1,02320
Variation en %		2,2 %		17,8 %		2,7 %		(1,2) %

Taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien : la variation des taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien a une incidence sur les résultats des principales activités européennes de la Société, situées en Allemagne, aux Pays-Bas et dans les pays baltes, de même que sur la dette non couverte libellée en euros de la Société qui s'établissait à 100,0 millions d'euros au 31 mars 2010 et à 100,0 millions d'euros au 31 décembre 2009. Les taux de change moyens trimestriels de l'euro par rapport au dollar canadien ont varié au cours des huit derniers trimestres, atteignant un sommet de 1,63 \$ au premier trimestre de 2009, comparativement à un taux moyen plancher de 1,44 \$ au premier trimestre de 2010 (un écart de 13,2 %). Le taux moyen de 1,44 \$ du premier trimestre de 2010 était de 11,2 % inférieur au taux moyen de 1,63 \$ de la période correspondante, ce qui a eu une incidence défavorable sur les résultats des activités européennes de la Société par rapport à l'écart entre le premier trimestre de 2010 et le premier trimestre de 2009. Le taux de clôture de 1,37 \$ au 31 mars 2010 était de 8,8 % inférieur au taux de clôture de 1,50 \$ au 31 décembre 2009, ce qui a favorablement réduit le montant équivalent en dollars canadiens de la dette non couverte libellée en euros de la Société, qui est demeurée à 100,0 millions d'euros au 31 mars 2010.

Taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien : la variation des taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien a une incidence sur les activités menées par la Société aux États-Unis. Toutefois, cette incidence est habituellement négligeable en raison de la taille relative des activités américaines, qui ont représenté moins de 7 % du PNE en 2009 et moins de 6 % du PNE en 2008. La variation du dollar américain a aussi un effet sur la dette non couverte libellée en dollars américains de la Société, qui s'établissait à 20 millions de dollars américains au 31 mars 2010 et au 31 décembre 2009.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	Trimestres terminés les							
	31 mars 2010	31 déc. 2009	30 sept. 2009	30 juin 2009	31 mars 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2008	30 juin 2008
	<i>(en millions, sauf les montants par action)</i>							
Produits tirés des immeubles	70,4	77,3	73,5	79,6	77,4	80,2	73,1	74,2
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	5,5	13,0	8,7	18,6	23,5	12,5	41,4	48,5
Revenu de dividendes et distributions	0,4	0,7	0,5	0,4				0,1
Autres produits	18,1	8,1	6,3	6,3	7,5		7,4	0,2
Gain sur instrument dérivé				3,9				
Gain à la vente d'actifs	4,5			0,6	1,6	0,4		
Total des produits et autres gains	98,9	99,0	89,0	109,4	110,0	93,2	121,9	122,9
Produit net d'exploitation (PNE)	46,7	46,4	51,4	54,6	54,9	56,7	52,8	54,3
Bénéfice (perte) lié(e) aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices	9,1 \$	(246,4)\$	(30,1)\$	(1,8)\$	(11,6)\$	(124,6)\$	6,8 \$	7,8 \$
Par action – de base	0,45 \$	(12,51)\$	(1,54)\$	(0,11)\$	(0,58)\$	(6,24)\$	0,34 \$	0,39 \$
Par action – dilué	0,45 \$	(12,51)\$	(1,54)\$	(0,11)\$	(0,58)\$	(6,24)\$	0,33 \$	0,38 \$
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités poursuivies	6,9 \$	(216,7)\$	(20,6)\$	3,7 \$	(8,9)\$	(118,5)\$	4,8 \$	9,8 \$
Par action – de base	0,31 \$	(11,09)\$	(1,04)\$	0,19 \$	(0,45)\$	(5,93)\$	0,24 \$	0,49 \$
Par action – dilué	0,31 \$	(11,09)\$	(1,04)\$	0,19 \$	(0,45)\$	(5,93)\$	0,23 \$	0,48 \$
Bénéfice net lié aux activités abandonnées	6,6 \$	(1,5)\$	0,4 \$	0,4 \$	0,5 \$	0,4 \$	0,5 \$	0,4 \$
Par action – de base	0,32 \$	(0,11)\$	0,02 \$	0,02 \$	0,03 \$	0,02 \$	0,02 \$	0,02 \$
Par action – dilué	0,32 \$	(0,11)\$	0,02 \$	0,02 \$	0,03 \$	0,02 \$	0,02 \$	0,02 \$
Bénéfice net (perte nette)	13,5 \$	(218,3)\$	(20,9)\$	3,3 \$	(8,4)\$	(118,9)\$	4,3 \$	9,3 \$
Par action – de base	0,63 \$	(11,09)\$	(1,06)\$	0,17 \$	(0,42)\$	(5,95)\$	0,22 \$	0,22 \$
Par action – dilué	0,63 \$	(11,09)\$	(1,06)\$	0,17 \$	(0,42)\$	(5,95)\$	0,21 \$	0,47 \$
Fonds provenant de l'exploitation	9,3 \$	0,2 \$	10,0 \$	10,2 \$	10,2 \$	5,0 \$	8,1 \$	10,0 \$
Par action – de base	0,46 \$	0,01 \$	0,50 \$	0,52 \$	0,52 \$	0,25 \$	0,41 \$	0,50 \$
Par action – dilué	0,46 \$	0,01 \$	0,50 \$	0,50 \$	0,52 \$	0,25 \$	0,40 \$	0,49 \$
Total de l'actif	3 193 \$	3 367 \$	3 802 \$	3 875 \$	3 957 \$	4 025 \$	2 361 \$	3 829 \$
Total du passif financier à long terme	2 493 \$	2 642 \$	2 793 \$	2 848 \$	2 892 \$	2 982 \$	2 616 \$	2 723 \$
Dividende déclaré par action	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	2,25 \$	Néant \$

Résultats du premier trimestre

Le PNE s'est établi à 46,7 millions de dollars au premier trimestre de 2010, soit 0,3 million de dollars de plus que les 46,4 millions de dollars enregistrés au quatrième trimestre de 2009. Le taux de change moyen du dollar canadien par rapport à l'euro a reculé de 9,1 % au premier trimestre de 2010 par rapport au quatrième trimestre de 2009, ce qui a amputé les résultats d'environ 2,5 millions de dollars. Les produits tirés des immeubles ont reculé d'environ 3,0 millions de dollars en raison de la perte d'un ancien locataire en Allemagne, Quelle nommément, qui a quitté les lieux le 31 décembre 2009. Ces incidences ont été compensées par une créance douteuse moins élevée au premier trimestre de 2010 par rapport au quatrième trimestre de 2009, qui comprenait une charge de 5,6 millions de dollars liée à Quelle.

Au premier trimestre de 2010, la Société a affiché un bénéfice lié aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices de 9,1 millions de dollars (0,45 \$ par action), en regard d'une perte nette liée aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices de 11,6 millions de dollars pour la période correspondante de 2009 (perte de 0,58 \$ par action), soit un écart de 20,7 millions de dollars. L'augmentation est surtout liée à ce qui suit :

- Au premier trimestre de 2010, le PNE a reculé de 8,2 millions de dollars par rapport au premier trimestre de 2009, en raison surtout d'un immeuble en Allemagne qu'un ancien locataire, Quelle, a quitté le 31 décembre 2009, ainsi que d'un recul de 11,2 % du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien.
- La Société a réalisé une marge brute de 0,2 million de dollars (correspondant aux produits moins le coût des ventes des immeubles aménagés pour la revente) sur la vente d'immeubles aménagés pour la revente au premier trimestre de 2010, comparativement à une marge brute de 1,1 million de dollars au premier trimestre de 2009, soit un écart de 1,3 million de dollars. L'écart est surtout lié au fait que la construction du Homburg-Harris Centre à Calgary était pratiquement terminée le 31 décembre 2009, et que les produits et les charges constatés au premier trimestre de 2009 ne sont pas récurrents, ainsi qu'à la baisse des ventes des habitations en copropriété au premier trimestre de 2010.
- Un gain sur la juste valeur de placements de 0,4 million de dollars au premier trimestre de 2010, en regard d'une perte de 3,2 millions de dollars au premier trimestre de 2009, soit un écart de 3,6 millions de dollars découlant de variations des cours du marché des placements cotés de la Société.
- Un gain de change de 13,2 millions de dollars a été comptabilisé au premier trimestre de 2010, comparativement à un gain de 7,2 millions de dollars au premier trimestre de 2009, soit un écart de 6,0 millions de dollars. Le gain du premier trimestre de 2010 a surtout découlé d'un raffermissement de 8,8 % du dollar canadien par rapport à l'euro, qui est passé de 1,50 \$:1 € au 31 décembre 2009 à 1,37 \$:1 € au 31 mars 2010, ce qui a fait reculer de 13,0 millions de dollars la valeur de la dette non couverte de 100 millions d'euros de la Société.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

- L'amortissement a diminué de 6,9 millions de dollars au premier trimestre de 2010 par rapport au premier trimestre de 2009, en raison surtout des radiations d'améliorations locatives et d'autres actifs incorporels connexes à la période correspondante qui ne se sont pas reproduites au premier trimestre de 2010.
- Les intérêts débiteurs et coûts de financement ont fléchi de 2,4 millions de dollars au premier trimestre de 2010, en raison surtout du raffermissement du dollar canadien par rapport à l'euro, comme il est mentionné plus haut.
- Les autres produits ont augmenté de 4,2 millions de dollars.
- La perte constatée sur les instruments dérivés a baissé de 3,7 millions de dollars en raison de la remontée des taux d'intérêt.

Les FPE, déduction faite de la vente d'immeubles aménagés pour la revente, se sont établis à 9,2 millions de dollars au premier trimestre de 2010 comparativement à 11,2 millions de dollars au premier trimestre de 2009. La baisse de 2,0 millions de dollars est liée principalement au recul du PNE de 8,2 millions de dollars, compensé par le gain de change.

Résultats du trimestre précédent

Le PNE s'est établi à 46,4 millions de dollars au quatrième trimestre de 2009, soit 5,0 millions de dollars de moins que les 51,4 millions de dollars comptabilisés au troisième trimestre de 2009. Bien que les produits tirés des immeubles aient augmenté de 3,8 millions de dollars, le recul a principalement découlé de la créance douteuse de 5,6 millions de dollars liée à Quelle, un ancien locataire en Allemagne, comme il est décrit plus haut. Le taux de change moyen du dollar canadien par rapport à l'euro est demeuré pratiquement inchangé au quatrième trimestre de 2009 par rapport au troisième trimestre de 2009 et, par conséquent, n'a pas eu d'incidence importante sur les résultats.

Au quatrième trimestre de 2009, la Société a subi une perte liée aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices de 246,4 millions de dollars (12,51 \$ par action), en regard d'une perte nette liée aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices de 124,6 millions de dollars pour la période correspondante de 2008 (6,24 \$ par action), soit un écart de 121,8 millions de dollars. L'augmentation est surtout liée à ce qui suit :

- La Société a constaté que certains de ses immeubles de placement avaient subi une perte de valeur en raison du repli des prix de l'immobilier et de l'incertitude entourant la capacité de la Société à refinancer certains immeubles dont la dette connexe ne respectait pas les clauses restrictives, ou dont le financement arrivera à échéance en 2010 et ne sera vraisemblablement pas refinancé en fonction du rapport prêt-valeur de l'immeuble de placement. Lorsqu'il a été établi que la juste valeur est inférieure à la valeur comptable, cette dernière a été jugée non recouvrable, entraînant la comptabilisation d'une dépréciation de 182,0 millions de dollars au quatrième trimestre de 2009 (néant au quatrième trimestre de 2008).
- Une perte de valeur des immeubles en voie d'aménagement de 43,6 millions de dollars au quatrième trimestre de 2009 (néant au quatrième trimestre de 2008), comme il est décrit plus haut.
- La Société a subi une perte brute de 18,9 millions de dollars (correspondant aux produits moins le coût des ventes des immeubles aménagés pour la revente) sur la vente d'immeubles aménagés pour la revente au quatrième trimestre de 2009, comparativement à une marge brute de 2,1 millions de dollars au quatrième trimestre de 2008, soit un écart de 21,0 millions de dollars. La perte du quatrième trimestre de 2009 a surtout découlé de rajustements budgétaires imprévus liés au Homburg-Harris Centre.
- Un gain sur la juste valeur de placements de 0,8 million de dollars au quatrième trimestre de 2009, en regard d'une perte de 11,0 millions de dollars au quatrième trimestre de 2008, soit un écart de 11,8 millions de dollars découlant de variations des cours du marché des placements cotés de la Société.
- Un gain de change de 8,0 millions de dollars a été comptabilisé au quatrième trimestre de 2009, contre une perte de 25,1 millions de dollars au quatrième trimestre de 2008. Le gain du quatrième trimestre de 2009 a surtout découlé d'un raffermissement de 2,4 % du dollar canadien par rapport à l'euro, qui est passé de 1,62 \$:1 € au 30 septembre 2009 à 1,58 \$:1 € au 31 décembre 2009, ce qui a fait reculer de 4,7 millions de dollars la valeur de la dette non couverte de 100 millions d'euros de la Société. Dans le même ordre d'idées, le raffermissement du dollar canadien comparativement au dollar américain a fait reculer la valeur de la dette non couverte de 25 millions de dollars américains de la Société d'environ 1,9 million de dollars.
- Une radiation de l'écart d'acquisition de 63,5 millions de dollars a été comptabilisée au quatrième trimestre de 2008 contre néant en 2009.

Le PNE s'est établi à 51,4 millions de dollars au troisième trimestre de 2009, légèrement en deçà des 54,6 millions de dollars comptabilisés au deuxième trimestre de 2009. L'écart a principalement trait au recul du taux d'occupation du portefeuille d'immeubles industriels en raison de locataires qui ont quitté deux immeubles aux Pays-Bas. Le taux de change moyen de l'euro a été légèrement moins élevé au troisième trimestre de 2009 qu'au deuxième trimestre de 2009, ce qui a aussi contribué à la baisse du PNE. Le taux de change moyen du dollar canadien par rapport à l'euro a été inférieur de 0,76 %, et celui du dollar américain, inférieur de 3 % au troisième trimestre de 2009 par rapport au deuxième trimestre de 2009.

Au troisième trimestre de 2009, la Société a subi une perte liée aux activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices de 30,1 millions de dollars (1,54 \$ par action), en regard d'un bénéfice net avant impôts sur les bénéfices de 6,8 millions de dollars pour la période correspondante de 2008 (0,34 \$ par action), soit un écart de 36,9 millions de dollars. L'écart important est surtout lié à ce qui suit :

- Une perte brute subie par la Société de 18,8 millions de dollars (correspondant aux produits moins le coût des ventes des immeubles aménagés pour la revente) sur la vente d'immeubles aménagés pour la revente au troisième trimestre de 2009, comparativement à une marge brute de 10,2 millions de dollars au troisième trimestre de 2008, soit un écart de 29,0 millions de dollars. La perte du troisième trimestre de 2009 a surtout découlé de rajustements liés à une hausse imprévue des coûts du Homburg-Harris Centre à l'approche de l'achèvement du projet. Ce projet continue d'être comptabilisé selon la méthode de l'avancement des travaux au cours de l'achèvement de la construction à l'intention de l'acheteur. Au troisième trimestre de 2009, la Société a aussi comptabilisé une perte brute découlant de la vente de logements en copropriété en raison des prix peu élevés du marché.

Homburg Invest Inc.

RAPPORT DE GESTION

PCGR du Canada

Trimestre terminé le 31 mars 2010

- Une perte sur instruments dérivés de 3,3 millions de dollars (négligeable au troisième trimestre de 2008) a découlé de la hausse des taux d'intérêt.
- Une perte de valeur d'immeubles en voie d'aménagement de 5,5 millions de dollars au troisième trimestre de 2009 (néant au troisième trimestre de 2008) découlant de changements des conditions de marché ayant eu une incidence sur les flux de trésorerie prévus tirés des logements en copropriété en voie d'aménagement de la Société.
- Une perte moins importante sur la juste valeur de placements de 1,1 million de dollars au troisième trimestre de 2009, en regard d'une perte de 5,0 millions de dollars au troisième trimestre de 2008, soit un écart de 3,9 millions de dollars découlant de variations des cours du marché des placements cotés de la Société.
- Un gain de change de 5,4 millions de dollars a été comptabilisé au troisième trimestre de 2009, contre un gain de 6,4 millions de dollars au troisième trimestre de 2008. Le gain du troisième trimestre de 2009 a surtout découlé d'un raffermissement de 2,4 % du dollar canadien par rapport à l'euro, qui est passé de 1,62 \$:1 € au 30 juin 2009 à 1,58 \$:1 € au 30 septembre 2009, ce qui a fait reculer de 4,9 millions de dollars la valeur de la dette non couverte de 100 millions d'euros de la Société.

Le PNE s'était établi à 54,6 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, soit légèrement en deçà des 54,9 millions de dollars comptabilisés au trimestre précédent, reflétant la stabilité relative des locataires de la Société et des niveaux d'occupation au cours de ces périodes. Les taux de change moyens pour le deuxième trimestre de 2009 avaient été de peu inférieurs à ceux du trimestre précédent, ce qui avait contribué au léger recul du PNE. Le taux de change moyen du dollar canadien par rapport à l'euro avait été inférieur de 1,1 %, et celui du dollar américain, inférieur de 3 % au deuxième trimestre de 2009 comparativement au premier trimestre de 2009.

Au deuxième trimestre de 2009, la Société avait subi une perte avant impôts sur les bénéfices de 1,8 million de dollars (perte de 0,11 \$ par action), en regard d'un bénéfice avant impôts sur les bénéfices de 7,8 millions de dollars au deuxième trimestre de 2008 (bénéfice de 0,39 \$ par action), soit un recul de 9,6 millions de dollars. Les variations les plus importantes sont liées à ce qui suit :

- Une perte brute subie par la Société de 7,3 millions de dollars (correspondant aux produits moins le coût des ventes des immeubles aménagés pour la revente) sur la vente d'immeubles aménagés pour la revente au deuxième trimestre de 2009, comparativement à une marge brute de 16,7 millions de dollars au deuxième trimestre de 2008, soit un écart de 24,0 millions de dollars, découlant principalement de rajustements budgétaires liés au Homburg-Harris Centre, de même que de la vente de logements en copropriété à des prix du marché peu élevés.
- Un gain sur la juste valeur de placements de 2,3 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, en regard d'une perte de 2,5 millions de dollars au deuxième trimestre de 2008, soit un écart de 4,8 millions de dollars découlant de la remontée des prix du marché des placements cotés de la Société.
- Un gain de change de 3,6 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009 (gain négligeable au deuxième trimestre de 2008) ayant surtout découlé d'un raffermissement de 1,6 % du dollar canadien par rapport à l'euro, qui est passé de 1,65 \$:1 € au 31 mars 2009, à 1,62 \$:1 € au 30 juin 2009, ce qui a fait reculer de 3,3 millions de dollars la valeur de la dette non couverte de 125 millions d'euros de la Société.
- Un gain sur instruments dérivés de 3,9 millions de dollars (perte négligeable au deuxième trimestre de 2008) ayant découlé de la hausse des taux d'intérêt.

Au premier trimestre de 2009, la Société avait subi une perte nette de 8,4 millions de dollars (0,42 \$ par action), en regard d'un bénéfice net de 9,2 millions de dollars pour la période correspondante de 2008 (0,47 \$ par action), soit un écart de 17,6 millions de dollars. L'écart le plus important avait été celui de la marge brute sur la vente d'immeubles en voie d'aménagement (correspondant aux produits moins le coût des ventes des immeubles aménagés pour la revente) qui avait été d'environ 19 millions de dollars de moins au premier trimestre de 2009 qu'au premier trimestre de 2008, surtout en raison de la baisse des activités liées à la construction du Homburg-Harris Centre à Calgary, en Alberta. Ce projet d'aménagement avait été vendu au quatrième trimestre de 2007 lorsque le projet était achevé à 50 %, entraînant la comptabilisation de produits importants pour cette période. Par la suite, les produits avaient continué d'être comptabilisés selon la méthode de l'avancement des travaux tout au long de 2009. En outre, au premier trimestre de 2008, la Société avait vendu un projet d'aménagement d'un immeuble de bureaux à Calgary, en Alberta, pour environ 34 millions de dollars et un gain de 2,4 millions de dollars, qui ne s'est pas reproduit au premier trimestre de 2009. La Société avait aussi comptabilisé un gain de change d'environ 7,2 millions de dollars au premier trimestre de 2009 (perte de 1,0 million de dollars au premier trimestre de 2008) en raison du raffermissement du dollar canadien par rapport à l'euro, ce qui avait fait reculer l'équivalent en dollars canadiens de la dette non couverte libellée en euros d'environ 8 millions de dollars. Toujours au cours du premier trimestre de 2009, en raison de faibles taux d'intérêt sur la dette à taux variable, la Société avait comptabilisé une perte de 8,7 millions de dollars (0,9 million de dollars en 2008) sur des instruments dérivés.

Le PNE est demeuré relativement stable au cours des deuxième, troisième et quatrième trimestres de 2008, bien qu'il ait subi l'incidence négative d'un léger recul du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien, qui s'était établi à 1,51 \$ au deuxième trimestre de 2007, 1,49 \$ au troisième trimestre de 2007 et 1,47 \$ au quatrième trimestre de 2007. L'augmentation du PNE au quatrième trimestre de 2007 a trait à la gare centrale du CN, au portefeuille SEB dans les pays baltes et au portefeuille du Cedar Shopping Center aux États-Unis, qui ont eu une incidence sur les résultats d'une partie de ce trimestre. Ces acquisitions avaient principalement contribué à la hausse de 12,3 millions de dollars du PNE, qui était passé de 42,5 millions de dollars au quatrième trimestre de 2007 à 54,8 millions de dollars au premier trimestre de 2008, ainsi qu'un léger raffermissement de l'euro, passé de 1,47 \$ à 1,50 \$ au cours de cette période.

Le bénéfice avant impôts sur les bénéfices a été relativement stable au deuxième et au troisième trimestres de 2008. La Société avait subi une perte nette de 118,9 millions de dollars au quatrième trimestre de 2008 (perte de 5,95 \$ par action) surtout liée à une radiation d'écart d'acquisition de 63 millions de dollars, à une perte sur dérivés d'environ 18 millions de dollars, à une perte de change d'environ 25 millions de dollars et à une perte sur variation de juste valeur de placements de 11 millions de dollars, toutes découlant de la variation des taux de change, des taux d'intérêt et des prix du marché des placements ainsi que de la perte des primes du portefeuille dans le prolongement de la crise économique mondiale de la fin de 2008.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Les informations se rapportant aux secteurs d'exploitation géographiques sont résumées ci-après. Les produits tirés des immeubles 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 produits tirés des immeubles, et ne tient pas compte des frais d'administration, de l'amortissement et de l'intérêt sur la dette connexe.

<i>Secteurs géographiques</i> <i>(en millions, à moins d'indication contraire)</i>	<u>Allemagne</u>	<u>Pays-Bas</u>	<u>Pays baltes</u>	<u>Canada</u>	<u>États-Unis</u>	<u>Total</u>
Trimestre terminé le 31 mars 2010						
Produits tirés des immeubles	16,4 \$	8,9 \$	5,2 \$	35,3 \$	4,6 \$	70,4 \$
Charges d'exploitation	0,7	1,1	1,7	18,7	1,4	23,6
Produit net d'exploitation	15,7 \$	7,8 \$	3,5 \$	16,6 \$	3,2 \$	46,8 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2010	80,1 %	73,0 %	88,4 %	95,5 %	94,2 %	
Exercice terminé le 31 mars 2009						
Produits tirés des immeubles	22,4 \$	9,2 \$	5,8 \$	34,9 \$	5,1 \$	77,4 \$
Charges d'exploitation	0,3	0,9	1,7	17,8	1,7	22,4
Produit net d'exploitation	22,1 \$	8,3 \$	4,1 \$	17,1 \$	3,4 \$	55,0 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2009	100,0 %	84,0 %	89,1 %	95,4 %	94,5 %	

Les produits tirés des immeubles ont totalisé 70,4 millions de dollars au premier trimestre de 2010, comparativement à 77,4 millions de dollars au premier trimestre de 2009, soit un recul de 9,0 %. Le secteur Allemagne a été touché par la perte de Quelle, un ancien locataire qui a quitté un immeuble industriel représentant une superficie d'environ 2,4 millions de pieds carrés dans le portefeuille industriel. De plus, un recul de 11,2 % du taux de change moyen de l'euro par rapport au dollar canadien a eu une incidence négative sur les résultats des secteurs Allemagne, Pays-Bas et pays baltes.

Les produits tirés des immeubles du secteur Canada ont légèrement augmenté, pour s'établir à 35,3 millions de dollars, représentant une hausse de 1,1 % par rapport aux 34,9 millions de dollars comptabilisés en 2009, ce qui reflète la stabilité des immeubles de placement, des locataires ainsi que des taux de location et d'occupation au cours de ces périodes.

Les charges d'exploitation des immeubles ont augmenté dans tous les secteurs, sauf les États-Unis, en 2010 comparativement à 2009, passant de 22,4 millions de dollars en 2009 à 23,6 millions de dollars en 2010, soit une hausse de 1,2 million de dollars. Dans les pays baltes, elles sont demeurées inchangées.

Le PNE a reculé de 14,9 % en 2010 comparativement à 2009, traduisant la baisse du taux d'occupation en Allemagne (en raison du départ de Quelle), qui a réduit le taux d'occupation global dans ce secteur, le faisant passer de 100,0 % au 31 mars 2009 à 80,1 % au 31 mars 2010, soit une superficie d'environ 2,4 millions de pieds carrés dans le secteur industriel.

En plus des secteurs d'exploitation géographiques de la Société, le tableau qui suit présente un sommaire des résultats d'exploitation par type d'immeuble.

<i>Types d'immeubles</i> <i>(en millions, à moins d'indication contraire)</i>	<u>Immeubles de commerce de détail</u>	<u>Immeubles industriels</u>	<u>Immeubles de bureaux</u>	<u>Immeubles résidentiels</u>	<u>Total</u>
Trimestre terminé le 31 mars 2010					
Produits tirés des immeubles	21,2 \$	5,5 \$	41,4 \$	2,2 \$	70,3 \$
Charges d'exploitation	9,7	1,2	11,2	1,5	23,6
Produit net d'exploitation	11,5 \$	4,3 \$	30,2 \$	0,7 \$	46,7 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2010	96,3 %	70,6 %	92,9 %	98,6 %	
Exercice terminé le 31 mars 2009					
Produits tirés des immeubles	22,7 \$	8,4 \$	44,1 \$	2,1 \$	77,3 \$
Charges d'exploitation	10,5	0,8	9,6	1,5	22,4
Produit net d'exploitation	12,2 \$	7,6 \$	34,5 \$	0,6 \$	54,9 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2009	96,5 %	90,4 %	95,1 %	96,9 %	

La baisse du taux d'occupation global dans le portefeuille industriel, qui est passé de 90,4 % en 2009 à 70,6 % en 2010, est imputable au départ de Quelle, comme il a été mentionné précédemment.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Le portefeuille d'immeubles de commerce de détail comprend 82 immeubles de commerce de détail (82 au 31 décembre 2009), y compris le Confederation Court Mall, à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, la Place Alexis Nihon, à Montréal, au Québec, et trois Zellers à grande surface situés dans différentes villes au Canada. La superficie louable du portefeuille totalise 5,8 millions de pieds carrés. Les revenus locatifs tirés des immeubles de commerce de détail et le produit net d'exploitation pour le premier trimestre sur les immeubles détenus au 31 mars 2010 ont diminué de respectivement 6,6 % et 5,7 % par rapport à la période correspondante de 2009. Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de commerce de détail était de 96,3 % au 31 mars 2010 (96,5 % au 31 décembre 2009).

Le portefeuille d'immeubles industriels comprend 38 immeubles industriels (38 au 31 décembre 2009) situés au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont la superficie totale est de 6,4 millions de pieds carrés. Pour le premier trimestre de 2010, les immeubles industriels de la Société ont généré des revenus locatifs totalisant 5,5 millions de dollars et un produit net d'exploitation de 4,3 millions de dollars, comparativement à des revenus locatifs totalisant 8,4 millions de dollars et un produit net d'exploitation de 7,6 millions de dollars pour le premier trimestre de 2009, liés à la baisse du taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles industriels de 70,6 % au 31 mars 2010 (90,4 % au 31 décembre 2009). Cette baisse est imputable principalement au départ de Quelle, l'ancien locataire, comme il a été mentionné précédemment.

Le portefeuille d'immeubles de bureaux comprend 101 petits et moyens immeubles de bureaux (101 au 31 décembre 2009) situés au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont la superficie totale est de 6,9 millions de pieds carrés (6,9 millions de pieds carrés au 31 décembre 2009). Les produits tirés des immeubles se sont élevés à 41,4 millions de dollars au premier trimestre contre 44,1 millions de dollars pour le trimestre correspondant de 2009, tandis que le produit net d'exploitation a atteint 30,2 millions de dollars contre 34,5 millions de dollars en 2009. La réduction du produit net d'exploitation de 4,3 millions de dollars est liée à la baisse du taux d'occupation et à la diminution du taux de change moyen, comme il a été mentionné précédemment. Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de bureaux était de 92,9 % au 31 mars 2010 (95,1 % au 31 décembre 2009).

Au 31 mars 2010, le portefeuille d'immeubles résidentiels comprenait 12 immeubles (12 au 31 décembre 2009) comptant 762 logements (762 au 31 décembre 2009) situés principalement en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et au Québec (Canada). L'augmentation des produits tirés des immeubles au premier trimestre, ayant passé de 2,1 millions de dollars en 2009 à 2,2 millions de dollars en 2010, est liée au taux d'occupation global moyen élevé du portefeuille résidentiel au cours de 2010. Au 31 mars 2010, le taux d'occupation s'établissait à 98,6 %, comparativement à 96,9 % au 31 décembre 2009.

Immeubles aménagés pour la revente

Les produits tirés de la vente d'immeubles aménagés pour la revente ont reculé de 18,0 millions de dollars, passant de 23,5 millions de dollars au premier trimestre de 2009 à 5,5 millions de dollars au premier trimestre de 2010. L'écart est surtout lié au fait que la construction du Homburg-Harris Centre à Calgary était terminée le 31 décembre 2009, et que les produits et les charges constatés au premier trimestre de 2009 ne sont pas récurrents, ainsi qu'à la baisse des ventes des habitations en copropriété au premier trimestre de 2010. Le bénéfice net tiré de la vente d'immeubles en voie d'aménagement pour la revente s'est établi à 0,2 million de dollars au premier trimestre de 2010 comparativement à un bénéfice net de 1,1 million de dollars au premier trimestre de 2009.

POINTS SAILLANTS DU BILAN

Le total de l'actif a diminué, passant de 3 366,7 millions de dollars au 31 décembre 2009 à 3 193,1 millions de dollars au 31 mars 2010. Le tableau qui suit présente un résumé des actifs de la Société :

	31 mars 2010	31 décembre 2009
	<i>(en millions)</i>	<i>(en millions)</i>
Immeubles de placement	2 568,3 \$	2 714,6 \$
Immeubles en voie d'aménagement	348,8	344,8
Débiteurs et autres	121,2	101,6
Actifs incorporels	58,6	66,3
Placements à long terme	28,0	24,2
Liquidités soumises à restrictions	17,8	23,2
Trésorerie	25,7	32,6
Actifs liés aux activités abandonnées	24,8	59,4
	3 193,2 \$	3 366,7 \$

Immeubles de placement

Les immeubles de placement ont diminué de 146,3 millions de dollars, passant de 2 714,6 millions de dollars au 31 décembre 2009 à 2 568,3 millions de dollars. Le solde a diminué en raison d'une dotation aux amortissements de 12,3 millions de dollars ainsi que de l'incidence des écarts de conversion d'actifs à l'étranger, qui ont été importants en raison d'une baisse du taux de change de l'euro de 8,8 %.

Immeubles en voie d'aménagement

Les immeubles en voie d'aménagement ont connu une légère augmentation de 4,0 millions de dollars en raison de la capitalisation continue des coûts liés aux divers projets d'aménagement d'immeubles d'habitation en copropriété situés au Canada.

Actifs et passifs incorporels

Les actifs incorporels ont trait aux baux comportant des taux supérieurs à ceux du marché, aux baux existants, aux frais d'initiation des baux et aux relations avec les locataires acquises dans le cadre de regroupements d'entreprises. Il n'y a pas eu d'ajout aux actifs incorporels au premier trimestre de 2010. Le recul a trait à l'amortissement des montants antérieurement capitalisés, de même qu'à une baisse des montants libellés en euros, comme il est décrit plus haut.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Débiteurs et autres

Les débiteurs sont principalement composés des montants à recevoir de locataires et découlant de la vente d'immeubles aménagés pour la revente, d'encaissements reportés sur des contrats de location, de charges payées d'avance, de charges de location reportées, et de montants à recevoir au titre du remboursement de la TPS relativement à des projets d'aménagement et de la TVA imposable aux filiales étrangères, tous survenant dans le cours normal des affaires. Ils comprennent également un montant de 21,6 millions de dollars au titre de la résiliation anticipée de la composante exploitation canadienne de l'entente cadre de gestion d'actifs en février. Si la création du FPI Homburg Canada a lieu au deuxième trimestre de 2010, ce montant sera passé en charges.

Placements à long terme

Les placements à long terme totalisaient 28,0 millions de dollars au 31 mars 2010, comparativement à 24,2 millions de dollars au 31 décembre 2009. L'écart est lié principalement à une augmentation des placements de la Société dans d'autres sociétés immobilières ouvertes, notamment à la conversion de ses participations dans DIM Vastgoed N.V. («DIM») en actions d'Equity One (NYSE : EQY) au premier trimestre de 2010.

Structure du capital

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

	31 mars 2010		31 décembre 2009	
	<i>(en millions)</i>		<i>(en millions)</i>	
Dette à long terme	2 493,5	82,7 %	2 641,7	84,3 %
Crédits à la construction	94,3	3,1 %	95,0	3,0 %
Créditeurs à long terme	10,7	0,4 %	11,7	0,4 %
Titres de créance A de Homburg	3,3	0,1 %	3,9	0,1 %
Montant à payer aux actionnaires de DIM	2,1	0,1 %	3,0	0,1 %
Emprunts à vue non destinés à la construction	72,3	2,4 %	74,3	2,4 %
Billets à payer	3,0	0,1 %	3,0	0,1 %
	2 679,2	88,9 %	2 832,6	90,3 %
Capitaux propres	337,3	11,2 %	301,6	9,6 %
	3 016,5	100,0 %	3 134,2	100,0 %

Dette à long terme

Les emprunts hypothécaires sur les immeubles productifs ont diminué de 67,0 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2010. Les nouveaux emprunts et les obligations contractées se sont élevés à 67,3 millions de dollars, tandis qu'un montant de 25,1 millions de dollars a été appliqué au remboursement de la dette hypothécaire, comme il est exigé en vertu des modalités habituelles de paiement de capital, de cessions et de refinancement. La tranche restante de 109,2 millions de dollars est liée principalement à l'incidence des variations des taux de change sur la dette libellée en euros et en dollars américains.

Les obligations hypothécaires à payer ont reculé de 9,5 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2010, surtout en raison de l'incidence des variations des taux de change sur cette dette libellée en euros. La Société a conclu des accords de garantie visant toutes ses séries d'obligations hypothécaires avec une société contrôlée par le président du conseil et chef de la direction. Aux termes de la garantie, la Société est protégée contre la dépréciation du dollar canadien par rapport à l'euro, jusqu'à concurrence de la valeur nominale de chaque obligation hypothécaire. En contrepartie, elle renonce à toute appréciation du dollar canadien lorsque les obligations hypothécaires libellées en euros sont réglées. Les obligations hypothécaires sont comptabilisées au taux de change en vigueur le 31 mars. Le bilan consolidé comprend un passif de 20,6 millions de dollars (5,0 millions de dollars au 31 décembre 2009) reflétant une augmentation du montant en capital des obligations hypothécaires (découlant d'une variation de la valeur du dollar canadien par rapport à l'euro) depuis leur émission. Par suite de la garantie, les variations de la valeur des devises des obligations n'ont pas d'effet sur les résultats.

Les obligations de la Société non adossées à des créances, qui ont une durée de sept ans, sont émises en séries et ont été données à titre de garantie de la Société. Elles arrivent à échéance entre mai 2013 et janvier 2015. La Société a l'option de racheter en tout temps n'importe quelle série d'obligations à leur valeur nominale à compter du cinquième anniversaire de leur émission. Les intérêts sont exigibles tous les six mois, le 30 juin et le 31 décembre. Les obligations sont émises en euros et sont converties au taux de change en vigueur à la fin de la période. En raison de la variation de la valeur de l'euro par rapport au dollar canadien, les obligations non adossées à des créances ont reculé de 68,3 millions de dollars au premier trimestre de 2010.

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 millions d'euros et de 20,0 millions de dollars américains, sont assortis d'un taux d'intérêt fixe jusqu'en 2016, puis d'un taux variable jusqu'à l'échéance. La Société peut les racheter à compter de 2011 jusqu'à l'échéance. Les soldes sont convertis aux taux de change en vigueur à la fin de la période. Les billets comportent une restriction financière d'après laquelle la Société doit maintenir un ratio de couverture des intérêts minimal sur quatre trimestres consécutifs, et respecter une exigence en matière de capitaux propres, calculés en fonction de l'information financière selon les IFRS de la Société. Les billets subordonnés de second rang ont diminué de 3,9 millions de dollars au premier trimestre de 2010 en raison d'une variation des taux de change de l'euro et du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Crédits à la construction

Au 31 mars 2010, l'encours de la Société au titre des crédits à la construction des projets d'aménagement susmentionnés s'élevait à 94,3 millions de dollars (95,0 millions de dollars au 31 décembre 2009).

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Emprunts à vue non destinés à la construction

Les emprunts à vue non destinés à la construction ont reculé, pour s'établir à 72,3 millions de dollars au 31 mars 2010, comparativement à 74,3 millions de dollars au 31 décembre 2009.

Capitaux propres

Les capitaux propres ont augmenté, passant de 301,6 millions de dollars au 31 décembre 2009 à 337,3 millions de dollars au 31 mars 2010. La Société a réussi à mobiliser 4,8 millions de dollars (composante capitaux propres), déduction faite des coûts d'opération reportés et des impôts, au moyen des titres de créance A de Homburg émis au premier trimestre de 2010. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2010, le bénéfice net s'est établi à 13,5 millions de dollars, et le cumul des autres éléments du résultat étendu a diminué de 18,1 millions de dollars en raison des variations des taux de change.

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 états financiers des activités à l'étranger de la Société sont convertis à la consolidation en dollars canadiens 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 des filiales sont reportés et comptabilisés à titre d'élément du cumul des autres éléments du résultat étendu, dans les capitaux propres. Au 31 mars 2010, ce cumul s'établissait à 4,9 millions de dollars, soit une baisse de 18,2 millions de dollars par rapport à la perte cumulée de 13,3 millions de dollars enregistrée au 31 décembre 2009.

SITUATION DE TRÉSORERIE, SOURCES DE FINANCEMENT ET ENGAGEMENTS EN CAPITAL*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 situation actuelle sur les 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 au moment 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 effectue le remboursement anticipé d'emprunts. Certaines des conventions d'emprunts de la Société comportent des clauses restrictives qui prévoient le maintien de rapports prêt-valeur et de ratios de couverture des intérêts minimaux ainsi que des exigences sur le solde du compte de réserve. 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, elle 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. À l'heure actuelle, la plus grande partie des actifs immobiliers de la Société sont détenus par l'intermédiaire de sociétés en commandite. Ces structures font en sorte que les recours du prêteur se limitent généralement aux actifs spécifiques à la société en commandite ou détenus en vertu de celle-ci et, par conséquent, une situation de défaut n'a habituellement pas d'incidence sur la Société en dehors du cadre de la société en commandite qui est en situation de défaut. Le recours du prêteur à l'égard des obligations hypothécaires et de la dette non garantie de la Société est habituellement non restreint.

La Société a été touchée de manière défavorable par la conjoncture économique mondiale et les conditions des marchés financiers, ayant entraîné le resserrement des normes en matière de prêt, la réduction de la liquidité du marché, un recul des opérations immobilières et une baisse de la valeur des biens immobiliers. La Société a un endettement important, avec un ratio emprunt/capitaux propres de 7,93:1 au 31 mars 2010 (9,38:1 au 31 décembre 2009) (dette à long terme, crédits à la construction, comptes fournisseurs à long terme et emprunts à vue, divisé par les capitaux propres). Pour le trimestre terminé le 31 mars 2010, Homburg Invest avait une couverture du total des intérêts débiteurs liée aux activités poursuivies de 1,08:1 (1,24:1 au 31 mars 2009) (correspondant aux produits totaux moins les gains de juste valeur latents, les gains de change, les ventes d'immeubles aménagés pour la revente, les charges d'exploitation des immeubles, le coût des ventes d'immeubles et les frais d'administration, divisé par les intérêts débiteurs (excluant les intérêts capitalisés)).

En réaction aux changements survenus sur les marchés financiers mondiaux, le 16 décembre 2009, la Société a annoncé que le conseil d'administration avait autorisé une importante restructuration des actifs immobiliers de la Société. Dans le cadre de la première étape de la restructuration, la Société continue de progresser dans la création du Fonds de placement immobilier Homburg Canada («FPI Homburg Canada») visant à détenir les biens immobiliers productifs canadiens admissibles de la Société et les emprunts hypothécaires connexes. Un prospectus définitif en vue du premier appel public à l'épargne («PAPE») a été déposé le 14 mai 2010, et il est prévu que le PAPE prendra fin vers le 25 mai 2010. Le produit au comptant du PAPE, soit environ 105 millions de dollars, sera affecté à la réduction de la dette et à l'acquittement d'autres obligations. Le tableau ci-après présente les obligations contractuelles de la Société au 31 mars 2010 :

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

(en millions)

	Paiements exigibles par période					Par la suite
	2010	2011	2012	2013	2014	
Obligations contractuelles						
Contrats de location-exploitation i)	5,2 \$	14,4 \$	14,4 \$	14,7 \$	14,7 \$	194,6 \$
Emprunts hypothécaires : Versements de capital prévus i)	27,6	29,6	32,3	26,2	25,7	
Intérêts i)	92,1	87,0	79,3	90,2	52,9	
Échéances du capital ii)	42,7	178,8	28,1	197,9	90,0	810,7
Obligations et billets subordonnés de second rang :						
Intérêts i)	49,6	44,9	36,7	29,7	14,6	
Échéances du capital iii)	24,7	109,6	85,6	288,0	110,0	
Billets subordonnés de second rang viii)						
Emprunts à vue non destinés à la construction iv)	72,3					
Crédits à la construction v)	94,3					
Obligations d'achat d'immeubles en construction v)	1,3					
Autres montants à payer à court et à long terme vi)	5,4		10,7			
Déficit du fonds de roulement vii)	48,5					
	463,7	464,3	287,1	646,7	307,9	1 005,3
Capital des emprunts hypothécaires : situation de défaut ix)	408,6					
	872,3 \$	464,3 \$	287,1 \$	646,7 \$	307,9 \$	1 005,3 \$

Le passif lié aux instruments dérivés de 26,6 millions de dollars a été exclu du tableau précédent puisque ce passif a trait aux instruments financiers qui fixent effectivement le taux d'intérêt variable de certains emprunts hypothécaires, lesquels sont réglés au moyen de l'instrument dérivé sur une base 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.

- i) La Société a besoin de liquidités pour s'acquitter des obligations qui suivent, lesquelles arrivent normalement à échéance au cours des douze prochains mois : versements de capital sur emprunts hypothécaires de 27,6 millions de dollars; intérêts sur emprunts hypothécaires et obligations hypothécaires de 92,1 millions de dollars; intérêts sur obligations de la Société non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang de 49,6 millions de dollars; dépenses en immobilisations relatives au portefeuille d'immeubles productifs, qui devraient être d'environ 8,0 millions de dollars; et engagements en vertu de contrats de location-exploitation de 5,2 millions de dollars. Les sources de financement à l'égard de ces obligations comprennent ce qui suit : encaisse de 25,7 millions de dollars; flux de trésorerie d'exploitation nets avant intérêts débiteurs non liés aux activités d'aménagement; emprunts à vue non destinés à la construction non utilisés de 15,0 millions de dollars auprès d'une société contrôlée par le président et chef de la direction; trésorerie générée par la vente continue de projets d'aménagement d'immeubles d'habitation en copropriété achevés; vente possible de certains immeubles productifs, sous réserve de l'obtention de prix raisonnables; refinancement à la hausse possible de certains emprunts hypothécaires; et distributions reçues du FPI Homburg Canada, suivant la clôture.
- ii) Les emprunts à vue non destinés à la construction de 72,3 millions de dollars 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. Les emprunts à vue comprennent une facilité de crédit de 45,0 millions de dollars qui devrait être remboursée à même le produit du PAPE du FPI Homburg Canada. Compte tenu du rapport prêt-valeur, la Société prévoit que les autres emprunts à vue seront maintenus.
- iii) La Société a un montant de 348,9 millions de dollars investi 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 de premier rang ainsi que d'une dette non garantie totalisant 94,3 millions de dollars au 31 mars 2010. 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. Les emprunts hypothécaires de premier rang garantis sur des projets de construction achevés seront remplacés par des emprunts hypothécaires de premier rang ordinaires, ou remboursés lorsque la dette est garantie par une charge sur les biens vendus, à l'achèvement des projets visés. Les obligations d'achat ont trait à des projets de construction en cours envers lesquels la Société a pris des engagements de 1,3 million de dollars. Ces engagements seront financés à même les sources existantes de trésorerie et des crédits à la construction additionnels. Les liquidités à la baisse de la Société entraînent une incertitude à l'égard de l'aménagement futur de certains terrains et projets d'aménagement. Par conséquent, lorsque la juste valeur actuelle est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation est comptabilisée. Il existe un risque que des délais additionnels dans les projets d'aménagement se traduisent par des coûts additionnels qui pourraient ne pas être ultimement recouvrables et des dépréciations additionnelles futures.
- iv) Le déficit du fonds de roulement de 48,5 millions de dollars est composé de créances clients (33,2 millions de dollars), de montants à recevoir de parties liées (2,3 millions de dollars) et de billets à recevoir (1,6 million de dollars), moins les comptes fournisseurs (71,0 millions de dollars), les impôts à payer (11,6 millions de dollars) et les billets à payer (3,0 millions de dollars), et se produit dans le cours normal des affaires puisque les montants à recevoir de locataires comportent généralement des modalités de paiement plus courtes que les comptes à payer à des fournisseurs.
- v) Au cours de la période terminée le 31 mars 2010, les billets subordonnés de second rang de la Société, dont le solde de capital était de 54,7 millions de dollars, étaient en situation de défaut quant au ratio de couverture des intérêts et à l'exigence en matière de capitaux propres. Toutefois, une renonciation du prêteur a été obtenue jusqu'au 30 avril 2011. Par conséquent, ces billets ont été classés comme arrivant à échéance en 2011. Si les clauses restrictives sont respectées, le capital arrive à échéance en 2036.

vi) Le capital des prêts hypothécaires arrivant à échéance comprend des prêts de 408,6 millions de dollars qui étaient en situation de défaut au 31 mars 2010 relativement aux clauses restrictives en matière de prêt. En conséquence, ces emprunts sont classés comme arrivant à échéance en 2010. Ces emprunts comptent un emprunt de 140,7 millions de dollars ayant trait à un immeuble spécifique en Allemagne que le locataire, Quelle GmbH, a quitté le 31 décembre 2009. Aux termes de la convention de prêt, le prêteur n'a de recours qu'à l'égard des actifs de la société en commandite et des entités sous-jacentes et qui ont contracté l'emprunt, et non de ceux de l'ensemble de la Société. Au 31 mars 2010, le prêteur n'avait pas cherché à réaliser la garantie donnée; par conséquent, les entités emprunteuses continuent d'être consolidées par la Société, et l'emprunt hypothécaire continue d'être comptabilisé au coût après amortissement. Au 31 mars 2010, cet immeuble a été comptabilisé à sa juste valeur de 17,1 millions de dollars, déduction faite d'une dépréciation de 157,4 millions de dollars constatée en décembre 2009. En raison de la situation de défaut, le prêteur pourrait réaliser la garantie, et la Société pourrait perdre le contrôle des actifs en faveur du prêteur. Dans un tel cas, un gain serait réalisé, correspondant à l'écart entre le montant maximal de l'emprunt de 140,7 millions de dollars et le recours limité que le prêteur est en mesure de recouvrer.

Ces emprunts comptent aussi emprunt de 180,5 millions de dollars arrivant normalement à échéance en 2017 ayant trait au portefeuille d'immeubles de la Société dans les pays baltes, lequel était en situation de défaut relativement à un ratio de couverture des intérêts au 31 mars 2010. La Société a obtenu une renonciation jusqu'au 31 mai 2010 et est parvenue à une entente avec le prêteur pour remédier à la situation.

En outre, il existe deux emprunts distincts contractés auprès d'un prêteur, le premier de 49,7 \$ devant normalement arriver à échéance en 2014, et le second de 37,6 \$ devant normalement arriver à échéance en 2016, qui étaient en situation de défaut par rapport aux clauses restrictives relatives au rapport prêt-valeur maximal. Les emprunts sont liés à deux immeubles distincts aux Pays-Bas. Aux termes de ces conventions de prêt, le prêteur n'a de recours que contre certains actifs des entités particulières garantissant les emprunts, et non contre ceux de l'ensemble de la Société. Après la fin de la période, la Société est parvenue à une entente avec le prêteur pour remédier à la situation.

Si les mesures ci-dessus 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, et, par conséquent, sa situation financière et ses résultats d'exploitation pourraient subir une incidence défavorable.

Risque de taux d'intérêt

En réponse à la situation actuelle sur les 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. Sa situation financière et ses résultats d'exploitation pourraient être durement touchés si la Société n'était pas en mesure d'obtenir des modalités de financement appropriées.

Comme ses emprunts sont assortis de taux d'intérêt fixes et variables, la Société s'expose à un risque de fluctuation des taux d'intérêt. La dette de la Société est composée d'une dette à taux fixe de 2 213,9 millions de dollars et d'une dette à taux variable de 468,3 millions de dollars (compte non tenu des coûts de financement et des garanties sur devises à payer), y compris une tranche de 166,6 millions de dollars remboursable à vue et des prêts à court terme échéant à moins d'un an. 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 159,9 millions d'euros (218,7 millions de dollars) (159,9 millions d'euros (240,5 millions de dollars) au 31 décembre 2009) de sa dette à long terme. La baisse des taux d'intérêt aux Pays-Bas, en Allemagne et dans les pays baltes au cours du trimestre terminé le 31 mars 2010 a donné lieu à la constatation d'une perte de 5,0 millions de dollars (perte de 8,7 millions de dollars au 31 mars 2009) à l'état des résultats consolidé. La Société présente le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette à long terme arrivant à échéance à la note 6 afférente aux états financiers. Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une variation de 1 % des taux d'intérêt entraînerait une variation après impôt annualisée de 3,3 millions de dollars des bénéfices en raison de son incidence sur les emprunts à taux variable.

Risque de crédit

Les principaux actifs de la Société sont des immeubles commerciaux et résidentiels. Il existe un risque de crédit sur des débiteurs liés aux locataires de 17,9 millions de dollars (20,1 millions de dollars au 31 décembre 2009) du fait du possible manquement des locataires à remplir leurs obligations locatives. La Société atténue le risque de crédit en faisant des études de crédit des locataires potentiels, en ayant un bassin de locataires varié 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 18 % 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 millions d'euros (102,9 millions de dollars) 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 créances de la Société sont principalement composées des soldes courants. La Société procède à l'examen mensuel de ses créances et constitue une provision pour créances douteuses appropriée. 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.

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 non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang libellés en euros. Au 31 mars 2010, une tranche

de 234,3 € (321,4 \$) (234,3 € (352,5 millions de dollars) au 31 décembre 2009) de l'investissement net de la Société était couverte par une dette correspondante libellée en euros. Au 31 mars 2010 et au 31 décembre 2009, 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. Une variation de 10 % des taux de change est jugée représenter une variation potentielle raisonnable des taux existants. 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 après impôts sur les bénéfices, compte non tenu de la dette non couverte, de 337 000 \$ ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les obligations de la Société non adossées à des créances, non couvertes et libellées en euros de 9,8 millions de dollars après impôts sur les bénéfices;
- du dollar américain par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) des bénéfices après impôts sur les bénéfices, compte non tenu de la dette non couverte, de 54 000 \$ ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les billets subordonnés de second rang, non couverts et libellés en dollars américains de 1,5 million de dollars 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 les investissements nets 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 investissements 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.

Risque de concentration

Certains des plus importants immeubles de placement de la Société sont loués à des locataires uniques, et le recouvrement de la valeur comptable de ces placements est tributaire du maintien des revenus de location tirés de locataires existants ou futurs de ces immeubles. Le locataire le plus important de la Société a représenté environ 18 % (19 % au 31 décembre 2009) 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. L'immeuble loué à ce locataire avait une valeur comptable de 531,1 millions de dollars au 31 mars 2010 (584,0 millions de dollars au 31 décembre 2009). De plus, la Société suit une politique d'entretien de ses immeubles visant à préserver leur qualité de manière à réduire le délai entre la fin d'un bail et la signature d'un nouveau bail.

Risque en matière d'environnement

En sa qualité de propriétaire et de gestionnaire d'immeubles, la Société 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. 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 l'heure actuelle, la Société 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 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.

INSTRUMENTS FINANCIERS

La Société n'acquiert, ne détient ni n'émet d'instruments financiers dérivés à des fins de transaction et n'a pas d'arrangements hors bilan. Le tableau suivant présente le classement, l'évaluation subséquente, la valeur comptable et la juste valeur (le cas échéant) des actifs et passifs financiers de la Société.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Classement	Évaluation subséquente	Valeur comptable 2010 (en millions)	Juste valeur 2010 (en millions)	Valeur comptable 2009 (en millions)	Juste valeur 2009 (en millions)
Disponibles à la vente					
Placements à long terme : DEGI L.P. a)	Coût	<u>9,3 \$</u>	Note a)	<u>9,3 \$</u>	Note a)
Détenus à des fins de transaction					
Placements à long terme : divers b)	Juste valeur (N1)	10,8 \$	10,8 \$	6,3 \$	6,3 \$
Placements à long terme – HEEF B.V. b)	Juste valeur (N3)	7,8	7,8	8,6	8,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie c)	Juste valeur (N1)	25,7	25,7	32,6	32,6
Montant à recevoir (à payer) au titre d'une garantie de change c)	Juste valeur (N2)	(20,6)	(20,6)	(5,0)	(5,0)
Passif au titre d'instruments dérivés c)	Juste valeur (N2)	(26,6)	(26,6)	(24,0)	(24,0)
		<u>(2,9) \$</u>	<u>(2,9) \$</u>	<u>18,5 \$</u>	<u>18,5 \$</u>
Prêts et créances					
Liquidités soumises à restrictions d)	Coût après amortissement	17,8 \$	17,8 \$	23,2 \$	23,2 \$
Débiteurs et autres d)	Coût après amortissement	81,7	81,7	93,0	93,0
		<u>99,5 \$</u>	<u>99,5 \$</u>	<u>116,2 \$</u>	<u>116,2 \$</u>
Autres passifs financiers					
Créditeurs et autres passifs d)	Coût après amortissement	80,1 \$	80,1 \$	109,2 \$	109,2 \$
Emprunts hypothécaires e)	Coût après amortissement	1 877,6	2 109,4	1 944,7	2 003,7
Obligations hypothécaires e)	Coût après amortissement	165,2	169,1	190,2	207,9
Obligations de la Société non adossées à des créances e)	Coût après amortissement	398,0	390,9	466,3	462,1
Billets subordonnés de second rang e)	Coût après amortissement	54,7	80,7	58,6	88,1
Frais de financement reportés e)	Coût après amortissement	(22,6)		(23,1)	
Crédits à la construction d)	Coût après amortissement	94,3	94,3	95,0	95,0
		<u>2 647,3 \$</u>	<u>2 924,5 \$</u>	<u>2 840,9 \$</u>	<u>2 966,0 \$</u>

La Société a recours à la hiérarchie qui suit pour établir la juste valeur des instruments financiers : Niveau 1 («N1») – prix (non rajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques; Niveau 2 («N2») – autres techniques pour lesquelles toutes les données qui ont une incidence importante sur la juste valeur comptabilisée sont observables, directement ou indirectement; Niveau 3 («N3») – techniques utilisant des données ayant une incidence importante sur la juste valeur comptabilisée qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables.

- Le placement dans DEGI L.P. représente 10 % des parts de société en commandite. Les parts de société en commandite ne sont pas cotées sur un marché actif. Par conséquent, le placement est classé comme disponible à la vente et comptabilisé au coût, et sa valeur comptable fait l'objet d'un test de dépréciation.
- Les placements à long terme, à l'exception du placement dans DEGI L.P., sont comptabilisés à leur juste valeur. La juste valeur du placement de la Société dans Homburg Eastern European Fund B.V. («HEEF B.V.») est déterminée en fonction de la quote-part de la valeur liquidative de cette dernière. HEEF B.V. dresse ses états financiers selon les IFRS à l'aide du modèle de la juste valeur. Ainsi, la valeur liquidative présentée dans les états financiers de HEEF B.V. est représentative de la juste valeur de cette dernière. La juste valeur des autres placements à long terme est fonction des cours du marché. Au cours de la période, un gain de 0,4 million de dollars découlant de la variation de la juste valeur de placements a été imputé au résultat net (perte de 3,2 millions de dollars en 2009).
- La trésorerie et les équivalents de trésorerie, les montants à recevoir au titre d'une garantie de change et les passifs au titre d'instruments dérivés sont classés comme détenus à des fins de transaction et évalués à leur juste valeur. Pour la période, la Société a constaté une perte de 5,0 millions de dollars (perte de 8,7 millions de dollars en 2009).
- Les instruments financiers à court terme de la Société, comprenant les liquidités soumises à restrictions, les comptes clients, les montants à recevoir de parties liées, les billets à recevoir, les comptes fournisseurs, les billets à payer à des parties liées, les billets à payer, les dépôts de garantie, le passif lié aux titres de créance A de Homburg, le passif lié à DIM Vastgoed 2010 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.
- Les instruments financiers à long terme (autres que les placements à long terme) comprennent les emprunts hypothécaires, les obligations hypothécaires, les obligations de sociétés non adossées à des créances, les billets subordonnés de second rang et les créditeurs à long terme. La juste valeur de ces instruments financiers repose sur les flux de trésorerie futurs actualisés, calculés à l'aide de taux d'actualisation, ajustés en fonction du propre risque de crédit de la Société, qui rendent compte de la conjoncture courante du marché relativement à des instruments assortis de modalités 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.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

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 diverses ententes avec des sociétés sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction. Le tableau suivant résume les diverses opérations :

	31 mars 2010 (en milliers) \$	31 mars 2009 (en milliers) \$
Revenu de location réalisé	21 600	(150)
Indemnité de résiliation de convention de gestion l)	3 717	5 516
Frais de gestion d'actifs et de construction m)	1 511	1 116
Frais de gestion d'immeubles engagés m)	332	359
Frais d'assurance engagés	1 841	1 354
Frais de service engagés	929	1 305
Frais d'acquisition et de cession d'immeubles engagés m)	938	672
Frais de garantie d'obligations hypothécaires engagés i)	\$	125
Améliorations locatives	177	458
Frais d'émission d'obligations et d'autres titres de créance engagés	103	74
Intérêts débiteurs engagés f), g), j)		

b) Les créiteurs comprennent 5,9 millions de dollars (créiteurs de 198 000 \$ au 31 décembre 2009) 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.

c) Les liquidités soumises à restrictions et les créiteurs comprennent un dépôt sur un logement en copropriété de 355 000 \$ du président du conseil et chef de la direction. Le logement sera acquis au prix du marché.

d) 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.

e) La Société a engagé des honoraires d'environ 53 000 \$ (53 000 \$ au 31 mars 2009) auprès d'une société qui est liée à l'un de ses administrateurs.

f) Les créances clients comprennent aussi un billet à vue, majoré des intérêts courus à payer, totalisant 2,4 millions d'euros (3,3 millions de dollars) (créiteurs de 2,4 millions d'euros (3,6 millions de dollars) au 31 décembre 2009) 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 débiteurs comprennent aussi un billet à vue, majoré des intérêts courus à payer, totalisant 336 000 \$ américains (343 000 \$) (créiteurs de 1,3 million de dollars américains (1,4 million de dollars) au 31 décembre 2009) 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, majoré des intérêts courus, totalisant néant euros (6,8 millions d'euros (10,2 millions de dollars) au 31 décembre 2009) 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 des séries 4, 5, 6 et 7.

j) Les emprunts à vue non destinés à la construction comprennent un billet à payer majoré des intérêts totalisant 7,4 millions d'euros (10,1 millions de dollars) (7,5 millions d'euros (11,3 millions de dollars) au 31 décembre 2009) et portant intérêt à un taux de 6,0 % par année. Ce montant se rapporte au placement de la Société dans Homburg Eastern European Fund B.V., est payable à cette entité et ne comporte pas de modalités de remboursement précises.

k) Au cours du trimestre, la Société a fait l'acquisition d'une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction, qui détient des obligations de série HB11 pour un montant de 19,8 millions d'euros (27,1 millions de dollars).

l) Dans le cadre du PAPE proposé du FPI Homburg Canada annoncé par la Société le 16 décembre 2009, la Société a conclu que les fonctions de gestion liées à ses activités canadiennes exécutées en vertu des conventions existantes devaient être transférées à l'interne. La Société a envisagé différentes options de restructuration pour modifier les conventions en conséquence, et a conclu que la meilleure était de résilier immédiatement les conventions. Par conséquent, la Société, de concert avec ses diverses sociétés en commandite qui détiennent des immeubles, a payé le montant de résiliation de 21,6 millions de dollars prévu en vertu de la convention, avec prise d'effet

le 25 février 2010. Le paiement a été versé à la condition que les fonctions de gestion soient exercées en vertu des conventions jusqu'à la finalisation du PAPE du FPI. À la fin de la période, le montant est constaté comme payé d'avance jusqu'à la finalisation du PAPE du FPI. Si le PAPE n'était pas finalisé, le montant versé serait plutôt porté au crédit des services de gestion selon les conventions initiales.

m) Honoraires liés aux services de gestion d'immeubles et d'actifs

La Société a conclu une convention de gestion d'immeubles et d'actifs, qui vient à échéance le 30 juin 2016, avec une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction visant la prestation des services qui suivent, payables mensuellement :

Honoraires liés aux services de gestion d'immeubles

- i) Pour les immeubles de placement assujettis à des baux nets nets nets avec locataire unique (soit des baux aux termes desquels le locataire est le seul occupant de l'immeuble en question et le seul à verser au locateur le loyer ainsi que, habituellement, tous les autres frais et charges découlant de l'utilisation de l'immeuble, comme les services publics, les impôts fonciers, les assurances et les frais d'entretien), le gestionnaire ne touche pas d'honoraires de gestion d'immeubles.
- ii) Pour les immeubles de placement situés au Canada ou aux États-Unis non assujettis à des baux nets nets nets avec locataire unique, les honoraires correspondront à un pourcentage de la totalité des encaissements ou des produits nets (c.-à-d. le total des loyers de base majoré du recouvrement des charges) générés par les immeubles. À l'avenir, les honoraires qui seront établis relativement à tout immeuble de placement acquis de temps à autre correspondront i) aux taux sur le marché, ou ii) à 5 % de la totalité des encaissements ou des produits nets (c.-à-d. le total des loyers de base majoré du recouvrement des charges), selon le moindre de ces deux montants.
- iii) En ce qui a trait aux immeubles de placement situés en Europe non assujettis à des baux nets nets nets avec locataire unique, les honoraires correspondront à un pourcentage des loyers annuels générés par les immeubles. À l'avenir, les honoraires qui seront établis relativement à tout immeuble de placement acquis de temps à autre correspondront i) aux taux sur le marché, ou ii) à 3,5 % des loyers annuels, selon le moindre de ces deux montants.
- iv) Des honoraires de supervision de la construction correspondant à 10 % de la valeur brute (déduction faite des impôts et taxes) du coût de construction ou de contrats de construction connexes. Le coût brut comprend les coûts essentiels et les coûts accessoires (notamment les frais d'intérêts), mais non le coût du terrain. Le gestionnaire sera responsable, y compris mais sans s'y limiter, de la gestion de projet et de la totalité des coûts de tiers relatifs à la gestion de la construction et autres coûts connexes.
- v) Des honoraires de location correspondant à 10 % des revenus nets de la première année pour les baux d'une durée de moins de deux ans, à 15 % des revenus nets de la première année pour les baux de trois à quatre ans et à 20 % des revenus nets de la première année pour les baux d'une durée de cinq ans ou plus. Le gestionnaire devra verser les fonds du propriétaire applicables, les paiements hypothécaires, les impôts et taxes, les évaluations, les primes d'assurance et tous les autres paiements liés à l'exploitation des immeubles.

Honoraires liés aux services de gestion d'actifs

- vi) Pour les immeubles de placement situés au Canada ou aux États-Unis, des honoraires annuels, calculés trimestriellement, de 0,30 % de l'actif total pour les immeubles assujettis à des baux nets nets nets avec locataire unique (comme ils sont définis plus haut), et de 0,75 % de l'actif, calculés trimestriellement, pour les immeubles qui ne sont pas assujettis à pareils baux (comme ils sont définis plus haut).
- vii) Pour les immeubles de placement situés en Europe, des honoraires annuels de 0,20 % de l'actif total, calculés trimestriellement.
- viii) Des honoraires liés à l'émission d'actions de 5 % du produit brut total recueilli dans le cadre d'émissions d'actions de Homburg Invest, pourvu que le gestionnaire prenne à sa charge tous les frais liés à ces émissions d'actions (notamment les commissions de vente payables aux intermédiaires, les frais juridiques, les frais de mise en marché, les frais de déplacement et certains autres débours). Homburg Invest ne paie aucuns honoraires au gestionnaire relativement aux actions émises en faveur du vendeur d'un immeuble acquis par Homburg Invest ou aux placements privés en faveur de parties liées.
- ix) Des honoraires d'acquisition et d'aliénation de 2,5 % du prix d'acquisition ou d'aliénation total de l'immeuble visé, étant toutefois entendu que i) dans le cadre d'une série d'opérations faisant partie de la même opération, les honoraires de 2,5 % ne sont exigibles qu'une seule fois à l'égard du prix d'acquisition ou d'aliénation total, selon le cas, et ii) le gestionnaire n'a pas droit au remboursement des frais de contrôle préalable ou d'exécution liés à une acquisition ou à une aliénation, fructueuse ou non, y compris les frais inhérents aux services juridiques, à la comptabilité, aux services financiers et aux services de courtage ainsi que les frais de déplacement et les frais liés à l'obtention de rapports concernant la structure ou l'environnement, de rapports sur les titres de propriété et de rapports d'évaluation.

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

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) La direction continue de travailler à la restructuration de la Société antérieurement annoncée le 16 décembre 2009. Comme première étape de la restructuration, le prospectus définitif en vue du premier appel public à l'épargne («PAPE») du Fonds de placement immobilier («FPI») Homburg Canada a été déposé le 14 mai 2010, et il est prévu que le PAPE prendra fin vers le 25 mai 2010. À la clôture du placement, la Société conservera une participation ne donnant pas le contrôle importante dans le FPI d'environ 45 % et comptabilisera son placement restant à la valeur de consolidation. Les états financiers pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 n'illustrent pas l'incidence des opérations qui découleront de la clôture du placement.

b) Après la fin du trimestre, la Société a cédé deux immeubles, pour un produit brut d'environ 19,1 millions de dollars. Une tranche d'environ 18,2 millions de dollars du produit net a été affectée au remboursement partiel de l'obligation hypothécaire 2 de Homburg.

c) Après la fin du trimestre, la Société a cédé son placement dans 536 601 actions d'Equity One, pour un produit d'environ 10,3 millions de dollars américains.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

d) Après la fin de la période, la Société a reçu l'approbation de la Nova Scotia Securities Commission d'adopter par anticipation les IFRS. La Société prévoit que les états financiers préparés pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 seront les derniers dressés selon les PCGR du Canada.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Recouvrement des 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 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.

Dépréciation

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

Un des éléments les plus importants nécessitant l'utilisation d'estimations est l'évaluation de la perte de valeur d'immeubles de placement et en voie d'aménagement. Ces évaluations font appel à des estimations des flux de trésorerie futurs qui seront générés pendant une période estimative de détention, du montant qui sera réalisé à la cession de l'actif, de l'évaluation de la capacité de la Société de refinancer les dettes connexes et de la juste valeur actuelle des actifs jugés comme ayant subi une perte de valeur. Les résultats réels pourraient différer de manière importante de ces estimations.

Provision pour créances douteuses

Les créances payées sont examinées et évaluées chaque mois. La provision pour créances douteuses est rajustée en fonction de cet examen. 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.

MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

En octobre 2008, l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA») a publié simultanément les chapitres suivants de son *Manuel* : le chapitre 1582, «Regroupements d'entreprises», le chapitre 1601, «États financiers consolidés», et le chapitre 1602, «Participations ne donnant pas le contrôle». Le chapitre 1582, qui remplace le chapitre 1581, «Regroupements d'entreprises», établit les normes pour évaluer un regroupement d'entreprises et pour comptabiliser et évaluer les actifs acquis et les passifs pris en charge. Le chapitre 1601, qui remplace le chapitre 1600, «États financiers consolidés», reprend les directives existantes sur l'établissement d'états financiers consolidés par suite d'une acquisition autre qu'une participation ne donnant pas le contrôle. Le chapitre 1602 définit les directives de comptabilisation des participations ne donnant pas le contrôle par suite d'une acquisition dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels de la Société pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, et l'adoption par anticipation est autorisée au début d'un exercice. La Société a décidé qu'elle n'adoptera pas ces nouvelles normes avant l'adoption des IFRS.

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 a obtenu l'approbation des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières concernant une dispense visant à lui permettre d'adopter par anticipation les IFRS. La Société a décidé de continuer à déposer ses documents en vertu des PCGR du Canada et des IFRS pour la période se terminant le 31 mars 2010. 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.

Aucune autre prise de position comptable selon les PCGR du Canada devant entrer en vigueur d'ici le 1^{er} janvier 2011 ne devrait avoir une incidence importante sur la Société.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Les contrôles et procédures de communication de l'information de la Société ont été élaborés en vue de fournir une assurance raisonnable que tous les renseignements pertinents sont communiqués aux membres de la haute direction pour que des décisions adéquates soient prises en temps opportun sur l'information à présenter.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

La direction de la Société, y compris le chef de la direction et le chef des finances, a conçu des contrôles internes à l'égard de l'information financière (selon le Règlement 52-109, publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) 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 PCGR du Canada.

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, a la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et des contrôles internes à l'égard de l'information financière (selon le Règlement 52-109, publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières) pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été dressés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR du Canada.

La direction a évalué si des changements avaient été apportés au contrôle interne à l'égard de l'information financière pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 qui ont eu, ou qui pourraient raisonnablement avoir, une incidence sur son contrôle interne à l'égard de l'information financière. Aucune modification de cette nature n'a été relevée pendant l'évaluation.

AUTRES EXIGENCES

- a) D'autres renseignements sur Homburg Invest, y compris sa notice annuelle, sont fournis sur le site Web de la Société, à l'adresse www.homburginvest.com, et sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.
- b) La Société continue de préparer ses résultats selon les Normes internationales d'information financière («IFRS») ainsi que selon les PCGR du Canada, et les deux jeux d'états financiers sont disponibles sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.
- c) Article 5.4, «Information sur les actions en circulation», du Règlement 51-102. Au 31 mars 2010, 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, 17 094 490 actions à droit de vote subalterne de catégorie A et 3 148 538 actions à droit de vote multiple de catégorie B avaient été émises, pour une valeur comptabilisée de 703,3 millions de dollars.

PERSPECTIVES ET OPÉRATIONS PROPOSÉES POUR 2010*Restructuration des actifs immobiliers*

Le 16 décembre 2009, la Société a annoncé que le conseil d'administration avait autorisé une importante restructuration des actifs immobiliers de la Société afin d'en dégager la valeur pour les actionnaires. Pour atteindre son objectif de dégageant de la valeur, Homburg Invest divisera ses actifs entre cinq nouvelles entités détenues ou initialement contrôlées par la Société. Trois nouvelles entités sur cinq seront géographiquement axées sur des sociétés immobilières, chacune structurée comme société immobilière ou comme fonds de placement immobilier («FPI») et inscrite à une Bourse située à proximité des actifs de la société issue de la scission. Homburg Invest sera par le fait même structurée comme une société de portefeuille ouverte comportant, à l'origine, des participations importantes dans chacune des cinq nouvelles entités.

FPI Homburg Canada

Dans le cadre de la première étape de la restructuration, la Société a annoncé qu'elle procédera immédiatement à la création du Fonds de placement immobilier Homburg Canada («FPI Homburg Canada»), visant à détenir la totalité des biens immobiliers productifs canadiens de la Société. Le 17 mai 2010, la Société a annoncé que le FPI Homburg Canada a déposé une demande de visas qu'elle a obtenus en vue du dépôt d'un prospectus définitif auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières de tous les territoires et provinces du Canada relativement au premier appel public à l'épargne du FPI. Homburg Invest Inc. conservera initialement une participation d'environ 45 % dans le FPI et générera environ 105 millions de dollars en trésorerie et environ 153 millions de dollars en parts du FPI à la date de clôture projetée du 25 mai 2010. Comptant des actifs initiaux d'environ 1 milliard de dollars, le FPI Homburg Canada figurera parmi les fiducies de placement immobilier faisant appel public à l'épargne les plus importantes au Canada, comptant des actifs canadiens et diversifiés. Le FPI Homburg Canada aura un nouveau conseil d'administration distinct, sa propre équipe de direction (tant pour la gestion des actifs que des immeubles), et un siège social à Montréal, au Québec. Le FPI Homburg Canada aura au départ un ratio d'endettement conforme à celui de ses pairs canadiens faisant appel public à l'épargne, mais visera un ratio emprunts/capitaux propres de 50:50 au fil du temps.

Avec l'achèvement de la première étape annoncée le 16 décembre 2009, Homburg Invest Inc. continuera de se concentrer sur la réduction de la dette et déterminera lesquelles des autres entités annoncées antérieurement elle développera, si la conjoncture le permet.

Homburg Development Company

Afin de mettre ses terrains en valeur, particulièrement à Calgary, en Alberta, Homburg Invest procédera à la création de Homburg Development Company («HDC») qui détiendra la totalité des immeubles en voie d'aménagement et des terrains détenus à des fins d'aménagement en Alberta et dans d'autres marchés au Canada. Dans l'immédiat, HDC demeurera une filiale en propriété exclusive de Homburg Invest. Toutefois, Homburg Invest peut envisager des mesures additionnelles pour libérer la valeur chez HDC, y compris la possibilité de regrouper la société avec un partenaire approprié.

Europe occidentale

Une entité nouvellement constituée en société sera créée en vue de détenir la totalité des actifs allemands et hollandais de la Société, de même que tout nouvel actif qui pourrait être acquis en Europe occidentale. Au moment approprié, la nouvelle filiale sera transformée en une société ouverte, et ses titres seront inscrits à la Bourse NYSE Euronext Amsterdam ou à une autre Bourse européenne.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
PCGR du Canada
Trimestre terminé le 31 mars 2010

Europe orientale

Le transfert éventuel de la totalité des actifs de Homburg Invest en Europe orientale à une société distincte dont les actions seront inscrites à une Bourse appropriée en Europe est envisagé.

États-Unis

Tous les biens et toutes les participations en coentreprise de la Société aux États-Unis demeureront au sein d'une filiale en propriété exclusive américaine de Homburg Invest.

Homburg Invest – Structure, flux de trésorerie et dividendes

Homburg Invest demeurera une société de portefeuille ouverte comportant des participations d'importance variée dans chacune des cinq nouvelles entités. Bien que Homburg Invest détiendra des participations dans chacune des cinq nouvelles entités faisant appel public à l'épargne au moment de l'inscription, la Société a l'intention de réduire sa participation en deçà de 50 % au fil du temps. À titre de société de portefeuille ultime, Homburg Invest touchera sa quote-part des dividendes ou d'autres distributions en espèces découlant de ses placements dans les filiales faisant appel public à l'épargne de la Société. Ces flux de trésorerie provenant des unités d'exploitation seront affectés au paiement des intérêts sur les obligations à payer de Homburg Invest, au remboursement d'obligations ou au financement du remboursement d'obligations à leur échéance et, au moment approprié, à la reprise des dividendes sur les actions de la Société. Dans l'éventualité où Homburg Invest vendrait des actions d'une de ses divisions, le produit pourrait aussi être affecté au remboursement d'obligations de Homburg Invest à payer.

La nouvelle structure vise à assurer que le marché soit plus facilement en mesure d'évaluer chacun des portefeuilles de Homburg Invest, et à rehausser la liquidité sur le marché et la souplesse financière. Les mesures de libération de la valeur, soit la scission d'actifs, le versement régulier de dividendes ou le paiement de distributions par les filiales de Homburg Invest et le remboursement de la dette contribueront toutes au rehaussement de la valeur chez Homburg Invest. Ce programme nous permettra d'accroître la valeur pour les actionnaires de manière transparente et d'envisager la mise en place d'un programme de dividendes à l'intention des actionnaires de Homburg Invest dès que l'occasion se présentera.

La nouvelle structure permettra aux investisseurs de choisir entre un investissement dans une large gamme d'actifs mondiaux au moyen d'un placement dans des actions de Homburg Invest ou un investissement dans des portefeuilles immobiliers spécifiques axés sur une région géographique, comme le FPI Homburg Canada.

En attirant des investissements locaux plus importants dans chaque catégorie géographique d'actifs, cette nouvelle structure permet à Homburg Invest de s'assurer que les actifs de toutes les régions géographiques sont évalués à leur plein potentiel par des investisseurs qui connaissent le marché. Au moyen de nos participations conservées dans chacune des cinq entités, les actionnaires de Homburg Invest profiteront de la meilleure évaluation de nos actifs locaux, et nous serons en mesure de poursuivre nos investissements à l'échelle mondiale.

L'objectif de la Société pour 2010 est de réduire le niveau d'endettement de la société. 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.

Actions de catégorie A et de catégorie B

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 considérablement supérieur à la valeur liquidative par action. La Société versera un dividende annuel à ses actionnaires, sous réserve des conditions du marché, et sera encore inscrite à la cote de la Bourse de Toronto et du NYSE Euronext d'Amsterdam.

«signé»

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

«signé»

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