

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

Le présent rapport de gestion doit être lu avec les états financiers consolidés audités et les notes de Homburg Invest Inc. («Homburg Invest» ou la «Société») de l'exercice clos le 31 décembre 2009, dressés selon les Normes internationales d'information financière («IFRS»).

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 audités 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 ses énoncés prospectifs, sauf dans la mesure où les lois applicables l'exigent.

IMMEUBLES DÉTENUS

Homburg Invest est une société immobilière ouverte qui possédait 249 immeubles d'une juste valeur estimative de 2,9 milliards de dollars et d'une superficie de 19,7 millions de pieds carrés au 31 mars 2010 dans quatre grandes catégories d'actifs (les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail, les immeubles industriels et les immeubles résidentiels), 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	Juste valeur	Logements	Superficie brute en pieds carrés	Bâtiments	Juste valeur	Bâtiments	Superficie brute en pieds carrés
Par secteur géographique								
Allemagne	18	797,3 \$		5,1	18	872,2 \$		5,1
Pays-Bas	32	470,4		3,7	32	515,9		3,7
Pays baltes	53	214,0		1,0	53	234,7		1,0
Canada	110	972,1	762	8,9	110	972,1	762	8,9
États-Unis	20	140,4		1,0	20	144,5		1,0
Total partiel	233	2 594,2	762	19,7	233	2 739,4	762	19,7
Par catégorie d'actifs								
Bureaux	101	1 654,6 \$		6,9	101	1 743,3 \$		6,9
Immeubles de commerce de détail	82	614,7		5,8	82	654,8		5,8
Immeubles résidentiels	12	60,1	762	0,7	12	56,1	762	0,7
Immeubles industriels	38	264,7		6,4	38	285,2		6,4
Total partiel	233	2 594,1	762	19,8	233	2 739,4	762	19,8
Terrains et immeubles détenus à des fins d'aménagement futur a)	8	122,3			8	117,1		
Immeubles en construction et en voie d'aménagement destinés à la revente b)	6	69,6			6	74,0		
Immeubles de placement en voie de construction c)	2	132,0			2	128,8		
Total	249	2 918,1 \$	762	19,7	249	3 059,3 \$	762	19,7

* Le nombre de bâtiments et de logements et la superficie brute en pieds carrés excluent les actifs disponibles à la vente.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos 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 IFRS

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

- a) Les PNE correspond aux produits tirés des immeubles moins les charges opérationnelles des immeubles.
- b) Les FPE sont présentés par la Société comme le bénéfice net (la perte nette) lié(e) aux activités poursuivies ajusté(e) pour tenir compte de l'amortissement, des impôts différés et des impôts et taxes sur le capital (recouvrement), des variations de valeur réalisées et non réalisées, de la variation de la juste valeur d'instruments financiers, de la perte (du gain) sur instruments dérivés, de la perte de valeur du goodwill, de la perte de valeur d'immeubles en voie d'aménagement, des pertes (gains) de change et des variations des provisions.
- c) Les FPE par action correspondent aux fonds provenant de l'exploitation divisés par le nombre moyen pondéré d'actions de base ou dilué.

Le tableau suivant présente un rapprochement de la perte nette selon les IFRS et des FPE pour les trimestres et les exercices clos les 31 mars 2010 et 2009 :

	Trimestre clos le 31 mars 2010 <i>(en millions)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2009 <i>(en millions)</i>
Bénéfice net (perte nette)	17,8 \$	5,5 \$
Ajouter (déduire) :		
Variations de valeur non réalisées	1,0	1,8
Variations de valeur réalisées	(4,5)	(1,6)
Amortissement des coûts de financement	1,4	1,0
Impôts différés et impôts et taxes sur le capital (recouvrement)	3,2	(0,5)
Gain de change	(13,2)	(7,2)
Perte (gain) sur instruments dérivés	5,0	8,7
Variation de la juste valeur d'instruments financiers	(0,4)	3,2
Fonds provenant de l'exploitation (FPE)	10,3	10,9
Ajouter (déduire) : bénéfice net tiré de (perte nette liée à) la vente d'immeubles aménagés pour la revente	(0,2)	(1,6)
FPE, déduction faite de la vente d'immeubles aménagés pour la revente	10,1 \$	9,3 \$

Homburg Invest Inc.

RAPPORT DE GESTION

Normes internationales d'information financière

Trimestre clos 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, dans les 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. Le taux moyen de 1,44 \$ du premier trimestre de 2010 était de 11,2 % moins élevé que le 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 % moins élevé que le 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 : les fluctuations des taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien ont une incidence sur les résultats des activités de la Société aux États-Unis. Toutefois, cette incidence est habituellement négligeable en raison de la taille relative des activités américaines qui ont représenté 6,5 % des PNE au premier trimestre de 2010 et 5,9 % des PNE au premier trimestre de 2009. Les fluctuations des taux de change du dollar américain ont aussi une incidence 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
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	Trimestres clos 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	71,3 \$	80,1 \$	77,3 \$	84,7 \$	80,6 \$	81,9 \$	76,5 \$	77,3 \$
Vente d'immeubles aménagés pour la revente	5,5	61,7	8,8	15,6	24,2	15,5	39,9	49,4
Variations de valeur réalisées	4,5	(6,8)		0,6	1,6	0,4		
Variations de valeur non réalisées	(1,0)	(430,9)	(10,7)		(1,8)			
Autres produits	13,6	10,2	2,4	10,6	(4,4)		1,1	0,2
Total des produits et autres gains	93,9	(285,7)	77,8	111,5	100,2	97,8	117,5	126,9
Produit net d'exploitation	47,6 \$	52,2 \$	54,7 \$	58,7 \$	57,3 \$	54,1 \$	55,8 \$	57,0 \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur le résultat	21,1 \$	(499,1) \$	(22,6) \$	(36,9) \$	7,6 \$	(350,0) \$	(4,0) \$	18,0 \$
Par action – de base	1,01 \$	(25,30) \$	(1,16) \$	(1,88) \$	0,38 \$	(17,52) \$	(0,20) \$	0,90 \$
Par action – dilué	1,01 \$	(25,30) \$	(1,16) \$	(1,88) \$	0,37 \$	(17,52) \$	(0,20) \$	0,88 \$
Bénéfice net (perte nette)	17,8 \$	(410,0) \$	(16,6) \$	(28,2) \$	5,5 \$	(302,1) \$	(9,2) \$	16,7 \$
Par action – de base	0,84 \$	(20,74) \$	(0,84) \$	(1,43) \$	0,28 \$	(15,12) \$	(0,46) \$	0,84 \$
Par action – dilué	0,84 \$	(20,74) \$	(0,84) \$	(1,43) \$	0,27 \$	(15,12) \$	(0,46) \$	0,82 \$
Fonds provenant de l'exploitation, déduction faite du bénéfice (de la perte) brut(e) découlant de la vente d'immeubles aménagés pour la revente	10,1 \$	18,7 \$	11,3 \$	13,8 \$	9,3 \$	2,9 \$	10,1 \$	11,9 \$
Par action – de base	0,50 \$	0,94 \$	0,57 \$	0,70 \$	0,47 \$	0,14 \$	0,50 \$	0,59 \$
Par action – dilué	0,50 \$	0,94 \$	0,57 \$	0,70 \$	0,46 \$	0,14 \$	0,50 \$	0,58 \$
Total de l'actif	3 096,9 \$	3 265,5 \$	3 880,6 \$	3 962,3 \$	4 081,2 \$	4 144,6 \$	4 058,0 \$	4 167,0 \$
Total de la dette à long terme	2 493,5 \$	2 641,7 \$	2 762,5 \$	2 816,0 \$	2 864,7 \$	2 952,1 \$	2 593,4 \$	2 695,0 \$
Dividende déclaré par action	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	Néant \$	2,25 \$	Néant \$

Résultats du premier trimestre

Les produits nets d'exploitation liés aux activités poursuivies se sont établis à 47,6 millions de dollars au premier trimestre de 2010, soit 4,6 millions de dollars de moins que les 52,2 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 du départ 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.

Pour le premier trimestre de 2010, la Société a enregistré un bénéfice avant impôts de 21,1 millions de dollars (1,01 \$ par action), en regard d'un bénéfice avant impôts de 7,6 millions de dollars pour la période correspondante de 2009 (0,38 \$ par action), un écart de 13,5 millions de dollars. L'augmentation est surtout liée à ce qui suit :

- Au premier trimestre de 2010, le PNE a diminué de 9,7 millions de dollars par rapport au premier trimestre de 2009, en raison surtout du départ, le 31 décembre 2009, de Quelle, locataire d'un immeuble en Allemagne, ainsi que d'un recul de 11,2 % du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien.
- La Société a réalisé un bénéfice brut 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 un bénéfice brut de 1,6 million de dollars au premier trimestre de 2009, soit un écart de 1,4 million de dollars. L'écart découle surtout du fait que les travaux de construction du Homburg-Harris Centre, à Calgary, étaient en grande partie terminés le 31 décembre 2009, ce qui fait que les produits et les coûts comptabilisés au premier trimestre de 2009 ne se répètent pas, ainsi que de la baisse des ventes de logements 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, contre 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.
- Baisse de 2,4 millions de dollars de la charge d'intérêt au premier trimestre de 2010, en raison surtout du raffermissement du dollar canadien par rapport à l'euro, comme il a été mentionné précédemment.
- Augmentation des autres produits de 4,2 millions de dollars; et
- Une baisse de la perte comptabilisée sur les instruments dérivés de 3,7 millions de dollars découlant de la hausse des taux d'intérêt.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

Les FPE, déduction faite de la vente d'immeubles aménagés pour la revente, se sont établis à 10,1 millions de dollars au premier trimestre de 2010 comparativement à 9,3 millions de dollars au premier trimestre de 2009. L'augmentation de 0,8 million de dollars est liée principalement à un recul du PNE de 9,7 millions de dollars, compensé par le gain de change.

Résultats du trimestre précédent

Les produits nets d'exploitation se sont établis à 52,2 millions de dollars au quatrième trimestre de 2009, soit 2,5 millions de dollars de moins que les 54,7 millions de dollars enregistrés au troisième trimestre de 2009. Le taux de change moyen de l'euro a été légèrement moins élevé au quatrième trimestre de 2009 qu'au troisième trimestre de 2009, ce qui a contribué à la baisse du PNE. Le taux de change moyen du dollar canadien par rapport à l'euro avait été supérieur de 1,7 %, et celui du dollar américain, supérieur de 7 % au quatrième trimestre de 2009 comparativement au troisième trimestre de 2009. Au quatrième trimestre de 2009, la Société a subi une perte avant impôts sur le résultat de 499,1 millions de dollars (perte nette avant impôts de 25,3 \$ par action), en regard d'une perte nette avant impôts sur le résultat de 350,0 millions de dollars pour la période correspondante de 2008 (perte nette avant impôts de 17,52 \$ par action), un écart de 149,1 millions de dollars. L'écart important était lié principalement aux rajustements de la juste valeur plus élevés sur les immeubles de placement au quatrième trimestre de 2009 par rapport au quatrième trimestre de 2008 et à une dépréciation des immeubles en voie d'aménagement au quatrième trimestre de 2009.

Le PNE s'est établi à 54,7 millions de dollars au troisième trimestre de 2009, soit 4,0 millions de dollars de moins que les 58,7 millions de dollars enregistrés au trimestre précédent. L'écart a principalement trait au recul du taux d'occupation du portefeuille d'immeubles industriels en raison du départ des locataires de deux immeubles dans les 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 avant impôts sur le résultat de 22,6 millions de dollars (perte avant impôts de 1,16 \$ par action), en regard d'une perte nette avant impôts sur le résultat de 4,0 millions de dollars pour la période correspondante de 2008 (perte nette avant impôts de 0,20 \$ par action), un écart de 18,6 millions de dollars. L'écart important est surtout lié à une perte brute 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 8,7 millions de dollars au troisième trimestre de 2008, soit un écart de 27,5 millions de dollars. La perte du troisième trimestre de 2009 a surtout découlé de rajustements budgétaires liés à une hausse imprévue des coûts du Homburg-Harris Centre à l'approche de l'achèvement du projet. 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.

La perte nette avant impôts sur le résultat de 36,9 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009 en regard d'un bénéfice net de 18,0 millions de dollars constaté au deuxième trimestre de 2008, en raison principalement d'un recul de la marge brute constaté sur les projets d'aménagement, compensé par des gains de change, un gain sur les instruments financiers dérivés et des hausses de la juste valeur des placements.

Le bénéfice net avant impôts sur le résultat au premier trimestre de 2009 s'était élevé à 7,6 millions de dollars comparativement à un bénéfice net avant impôts de 19,5 millions de dollars au premier trimestre de 2008, surtout en raison d'une baisse de la marge brute comptabilisée sur les projets d'aménagement.

RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

Produits tirés des immeubles et produits nets d'exploitation

Les informations se rapportant aux secteurs opérationnels géographiques sont résumées ci-après. Les produits tirés des immeubles comprennent les revenus locatifs et les recouvrements de coûts des locataires. Les produits nets d'exploitation ont été calculés en déduisant les charges opérationnelles 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 clos le 31 mars 2010						
Produits tirés des immeubles	16,8 \$	9,0 \$	5,1 \$	35,8 \$	4,6 \$	71,3 \$
Charges opérationnelles	0,7	1,0	1,8	18,7	1,5	23,7
Produit net d'exploitation	<u>16,1 \$</u>	<u>8,0 \$</u>	<u>3,3 \$</u>	<u>17,1 \$</u>	<u>3,1 \$</u>	<u>47,6 \$</u>
Taux d'occupation au 31 mars 2010	80,1 %	77,0 %	88,4 %	95,5 %	94,2 %	
Trimestre clos le 31 mars 2009						
Produits tirés des immeubles	22,9 \$	9,8 \$	5,7 \$	37,1 \$	5,1 \$	80,6 \$
Charges opérationnelles	0,3	0,9	1,6	18,7	1,7	23,2
Produit net d'exploitation	<u>22,6 \$</u>	<u>8,9 \$</u>	<u>4,1 \$</u>	<u>18,4 \$</u>	<u>3,4 \$</u>	<u>57,4 \$</u>
Taux d'occupation au 31 mars 2009	100,0 %	84,0 %	89,1 %	95,4 %	94,5 %	

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

Au premier trimestre de 2010, les produits tirés des immeubles ont totalisé 71,3 millions de dollars, comparativement à 80,6 millions de dollars au premier trimestre de 2009, en baisse de 11,5 %. Le secteur Allemagne a été touché par le départ d'un ancien locataire, Quelle nommément, d'un immeuble industriel qui représente une superficie d'environ 2,4 millions de pieds carrés dans le portefeuille industriel. De plus, une baisse de 11,2 % du taux de change moyen de l'euro par rapport au dollar canadien a amputé les résultats des secteurs de l'Allemagne, des Pays-Bas et des pays baltes.

Les produits tirés des immeubles du secteur Canada ont légèrement fléchi, pour s'établir à 35,8 millions de dollars, ce qui représente une baisse de 3,5 % par rapport aux 37,1 millions de dollars enregistrés en 2009 par suite des ventes d'immeubles au quatrième trimestre de 2009 et au premier trimestre de 2010.

Les produits tirés des immeubles du secteur États-Unis ont diminué légèrement, pour s'établir à 4,6 millions de dollars en 2009, contre 5,1 millions de dollars en 2009, en raison surtout du taux de change moyen du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a été plus bas en 2010 qu'en 2009.

Les charges opérationnelles des immeubles ont légèrement augmenté dans tous les secteurs étrangers, sauf les États-Unis, en 2010 comparativement à 2009, passant d'un total de 23,2 millions de dollars en 2009 à 23,7 millions de dollars en 2010, en hausse de 0,5 million de dollars.

Le PNE a reculé de 17,1 % en 2010 par rapport à 2009. Cela reflète principalement la baisse du taux d'occupation en Allemagne (relative à Quelle), qui a abaissé 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, ce qui représente environ 2,4 millions de pieds carrés dans le secteur industriel.

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

<i>Type d'immeuble</i> <i>(en millions, à moins d'indication contraire)</i>	Immeubles de commerce de détail	Immeubles industriels	Immeubles de bureaux	Immeubles résidentiels	Total
Trimestre clos le 31 mars 2010					
Produits tirés des immeubles	21,5 \$	5,6 \$	41,7 \$	2,5 \$	71,3 \$
Charges opérationnelles	9,7	1,2	11,3	1,5	23,7
Produit net d'exploitation	11,8 \$	4,4 \$	30,4 \$	1,0 \$	47,6 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2010	96,3 %	70,6 %	92,9 %	98,6 %	
Trimestre clos le 31 mars 2009					
Produits tirés des immeubles	24,5 \$	8,8 \$	44,6 \$	2,7 \$	80,6 \$
Charges opérationnelles	11,2	0,8	9,8	1,5	23,3
Produit net d'exploitation	13,3 \$	8,0 \$	34,8 \$	1,2 \$	57,3 \$
Taux d'occupation au 31 mars 2009	96,5 %	90,4 %	95,1 %	96,9 %	

La baisse du taux d'occupation global des immeubles industriels, qui est passé de 90,4 % en 2009 à 70,6 % en 2010, est imputable à Quelle, comme il a été mentionné plus tôt.

Le portefeuille d'immeubles de commerce de détail consiste en 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 cinq 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 les produits nets d'exploitation pour le premier trimestre sur les immeubles détenus au 31 mars 2010 ont diminué de respectivement 12,2% et 11,3%, comparativement aux résultats du trimestre correspondant de 2009, surtout en raison de la cession d'immeubles au cours du quatrième trimestre de 2009 et du premier trimestre de 2010. 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 mars 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 globaux totalisant 5,6 millions de dollars et des produits nets d'exploitation de 4,4 millions de dollars, contre des revenus locatifs globaux totalisant 8,8 millions de dollars et des produits nets d'exploitation de 8,0 millions de dollars pour le premier trimestre de 2009, liés à la baisse du taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles industriels qui est passé à 70,6 % au 31 mars 2010 (90,4 % au 31 mars 2009). Cette baisse est attribuable principalement au départ de l'ancien locataire, Quelle, 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 41,7 millions de dollars au premier trimestre contre 44,6 millions de dollars pour le trimestre correspondant de 2009, tandis que les produits nets d'exploitation ont atteint 30,4 millions de dollars, contre 34,8 millions de dollars en 2009. Le taux d'occupation global du portefeuille d'immeubles de bureaux était de 92,9 % au 31 mars 2010 (95,1 % au 31 mars 2009).

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

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). Le portefeuille d'immeubles résidentiels maintenait un taux d'occupation moyen global élevé de 98,6 % au 31 mars 2010 (96,9 % au 31 mars 2009).

Immeubles aménagés pour la revente

Les produits tirés de la vente d'immeubles aménagés pour la revente ont reculé de 18,7 millions de dollars, passant de 24,2 millions de dollars au premier trimestre de 2009 à 5,5 millions de dollars au premier trimestre de 2010. L'écart découle surtout du fait que les travaux de construction du Homburg-Harris Centre, à Calgary, étaient terminés le 31 décembre 2009, ce qui fait que les produits et les coûts comptabilisés au premier trimestre de 2009 ne se répètent pas, ainsi que de la baisse des ventes de logements en copropriété au premier trimestre de 2010. Le bénéfice net tiré de la vente d'immeubles en voie d'aménagement s'est établi à 0,2 million de dollars au premier trimestre de 2010, comparativement à un bénéfice net de 1,6 million au premier trimestre de 2009.

POINTS SAILLANTS DU BILAN

Actif

Le total de l'actif a diminué, passant de 3,3 milliards de dollars au 31 décembre 2009 à 3,1 milliards de dollars au 31 mars 2010. Un sommaire des actifs de Homburg Invest figure dans le tableau ci-après.

	31 mars 2010	31 décembre 2009
	<i>(en millions)</i>	<i>(en millions)</i>
Immeubles de placement	2 594,2 \$	2 739,4 \$
Immeubles de placement en voie d'aménagement	254,3	245,9
Placements	31,8	27,9
Liquidités soumises à restrictions	17,8	23,2
Trésorerie	25,7	32,6
Immeubles en voie d'aménagement pour la revente	69,6	74,0
Débiteurs et autres	70,5	49,6
Actifs disponibles pour la revente	27,1	73,0
	3 091,0 \$	3 265,6 \$

Immeubles de placement et immeubles de placement en voie d'aménagement

Les immeubles de placement ont diminué de 145,2 millions de dollars, passant de 2 739,4 millions de dollars au 31 décembre 2009 à 2 594,2 millions de dollars. La valeur comptable des immeubles de placement a aussi diminué du fait de l'incidence des écarts de conversion d'actifs à l'étranger, qui ont été importants en raison de la différence du taux de change du dollar canadien par rapport à l'euro, de 1,37 \$:1 € au 31 mars 2010, comparativement à 1,50 \$:1 € au 31 décembre 2009, soit un recul d'environ 8,8 %. Les immeubles de placement en voie d'aménagement ont diminué de (8,4) millions de dollars, passant de 245,9 millions de dollars à 254,3 millions de dollars. Les dépenses en immobilisations et les intérêts capitalisés ont totalisé 8,4 millions de dollars.

Immeubles en voie d'aménagement pour la revente

Les immeubles en voie d'aménagement ont reculé de 4,4 millions de dollars en raison des ventes au cours de la période.

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. L'augmentation au 31 mars 2010 par rapport au 31 décembre 2009 est liée principalement à un paiement anticipé de 21,6 millions de dollars relativement à la résiliation du contrat de gestion d'immeubles et d'actifs canadiens, qui sera passé en charges suivant la clôture fructueuse du FPI Homburg Canada.

Placements à long terme

Les placements à long terme totalisaient 31,8 millions de dollars au 31 mars 2010 comparativement à 27,9 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cet écart a principalement trait aux rajustements de la juste valeur des placements de la Société dans d'autres sociétés immobilières ouvertes.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

Structure du capital

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

	31 mars 2010		31 décembre 2009	
	<i>(en millions)</i>		<i>(en millions)</i>	
Dette à long terme	2 493,5 \$	85,6 %	2 641,7 \$	87,2 %
Crédits à la construction	94,3	3,2 %	95,0	3,1 %
Titres de créance A de Homburg	3,3	0,1 %	3,9	0,1 %
Créditeurs à long terme	10,7	0,4 %	11,7	0,4 %
Somme à payer aux actionnaires de DIM	2,1	0,1 %	3,0	0,1 %
Emprunts à vue non destinés à la construction	72,3	2,5 %	74,3	2,5 %
	2 676,2 \$	91,9 %	2 829,6 \$	93,4 %
Capitaux propres	237,7	8,3 %	200,1	6,6 %
	2 913,9 \$	100,3 %	3 029,7 \$	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 nouvelles dettes 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 à l'incidence de la fluctuation 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 au 31 mars 2010. Le bilan consolidé comprend un passif de 20,6 millions de dollars (passif de 5,0 millions de dollars au 31 décembre 2009), reflet d'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 ont été 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 par la suite jusqu'à l'échéance. La Société a l'option de les racheter à compter de 2011 jusqu'à l'échéance, et l'encours est converti aux taux de change en vigueur à la fin de la période. Les billets comportent une restriction financière qui exige que la Société maintienne un certain ratio de couverture des intérêts minimal sur quatre trimestres consécutifs, ainsi qu'une exigence en matière des capitaux propres, calculés en utilisant 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 de la 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 du financement de la construction de ses projets d'aménagement présentés précédemment s'élevait à 94,3 millions de dollars.

Emprunts à vue non destinés à la construction

Le solde des emprunts à vue non destinés à la construction a reculé de 2,0 millions de dollars, 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 de Homburg Invest ont augmenté, passant de 200,1 millions de dollars au 31 décembre 2009 à 237,7 millions de dollars au 31 mars 2010. Un montant de 16,4 millions de dollars de l'augmentation était lié aux autres éléments du résultat global résultant des mouvements de change, une tranche de 17,9 millions de dollars se rapportait au bénéfice net de la période, et le reste avait trait à l'émission de titres de créance A de Homburg.

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, dans les 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 de ces filiales sont reportés et comptabilisés à titre d'élément du cumul des autres éléments du résultat global, dans les capitaux

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

propres. Au 31 mars 2010, le gain cumulatif s'est établi à 35,6 millions de dollars, soit une augmentation de 16,4 millions de dollars par rapport au gain cumulatif de 19,2 millions de dollars enregistré 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 condition actuelle des marchés financiers mondiaux, les prêteurs ont resserré leurs normes en matière de prêt et pourraient continuer à le faire. Ainsi, il pourrait être plus difficile pour la Société d'obtenir le même niveau de financement au moment du renouvellement d'un emprunt et de l'obtention d'un nouvel emprunt. La situation financière et les résultats des activités 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 maximaux, et 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, la Société pourrait devoir vendre des biens immobiliers défavorables qui ne suffiraient pas à rembourser l'emprunt, et sa situation financière et les résultats de ses activités pourraient être durement touchés. À l'heure actuelle, la plus grande partie des actifs immobiliers et des emprunts hypothécaires connexes 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, qui ont 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. Le niveau d'endettement de la Société est assez important, avec un ratio emprunts/capitaux propres de 11,26:1 au 31 mars 2010 (14,21:1 au 31 décembre 2009) (dette à long terme, crédits à la construction, crédettes à long terme et emprunts à vue, divisés par les capitaux propres). Pour le trimestre clos le 31 mars 2010, Homburg Invest avait une couverture du total de la charge d'intérêt liée aux activités poursuivies de 1,10:1 (1,23:1 au 31 décembre 2009) (produits tirés des immeubles, moins les charges opérationnelles des immeubles et les frais d'administration, divisés par la charge d'intérêt (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 visant le premier appel public à l'épargne («PAPE») a été déposé le 14 mai 2010, et on prévoit que le PAPE prendra fin le ou vers le 25 mai 2010. Le produit au comptant du PAPE d'environ 105 millions de dollars sera affecté à la réduction de la dette et à l'acquittement d'autres obligations. Le tableau ci-dessous présente les obligations contractuelles de la Société au 31 mars 2010 :

(Millions)	Paiements exigibles par période					
	2010	2011	2012	2013	2014	Par la suite
Obligations contractuelles						
Contrats de location simple 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	90,1	52,9	
Échéances du capital	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	24,7	109,6	85,7	288,0	110,0	
Emprunts à vue non destinés à la construction ii)	72,3					
Crédits à la construction iii)	94,3					
Obligations d'achat d'immeubles en construction iii)	1,3					
Autres montants à payer courants et non courants	5,4		10,7			
Déficit du fonds de roulement iv)	48,5					
	463,7	464,3	287,2	646,6	307,9	1 005,3
Capital des emprunts hypothécaires : situation de défaut vi)	408,6					
	872,3	464,3	287,2	646,6	307,9	1 005,3

Le passif au titre des instruments dérivés de la Société de 26,6 millions de dollars a été exclu du tableau précédent car ce passif a trait aux instruments financiers qui fixent effectivement le taux d'intérêt variable de certains emprunts hypothécaires qui sont réglés avec l'instrument dérivé sur une base nette. Par conséquent, les obligations au titre des intérêts sur ces emprunts hypothécaires sont présentées dans le tableau ci-dessus 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 simple 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 opérationnels nets avant la charge d'intérêt non liée 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 les ventes continues de projets d'aménagement d'immeubles d'habitations 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 prêts à vue seront maintenus.
- iii) La Société a des investissements de 323,9 millions de dollars dans des immeubles en voie d'aménagement qui ne sont pas encore productifs. Ces immeubles en voie d'aménagement ont été financés au moyen de crédits à la construction sur première hypothèque ainsi que d'une dette non garantie totalisant 94,3 millions de dollars au 31 mars 2010. La Société prévoit financer la construction d'immeubles actuellement en voie d'aménagement, y compris les intérêts sur les emprunts en capital, au moyen des crédits à la construction existants et additionnels. Le crédit garanti sur première hypothèque sera remplacé par des emprunts hypothécaires de premier rang ordinaires, ou remboursé lorsque la dette est garantie par une charge sur les biens vendus, à l'achèvement des projets visés. Les obligations d'achat 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 a été 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, ainsi que par d'autres dépréciations.
- 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 d'effets à recevoir (1,6 million de dollars), moins les dettes fournisseurs (71,0 millions de dollars), les impôts à payer (11,6 millions de dollars) et les effets 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 dettes 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 est de 54,7 millions de dollars, étaient en situation de défaut quant au ratio de couverture des intérêts et à l'exigence en matière des capitaux propres. Toutefois, une renonciation du prêteur a été obtenue jusqu'au 30 avril 2011. Comme il semble peu probable que les clauses restrictives seront respectées au 30 avril 2010, la Société cherche à obtenir une nouvelle renonciation du prêteur, mais elle ne l'a pas encore obtenue. En conséquence, ces billets ont été classés comme arrivant à échéance en 2011. Si les clauses restrictives sont respectées, le capital arrivera à échéance en 2036.
- vi) Le capital des emprunts hypothécaires arrivant à échéance comprend des emprunts de 408,6 millions de dollars dont les clauses restrictives y rattachées n'avaient pas été respectées au 31 mars 2010. Par conséquent, ces emprunts sont classés comme arrivant à échéance en 2010. Ces emprunts comprennent 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 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 amorti. 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 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 un 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 afin qu'il remédie à la situation.

En outre, il existe deux emprunts distincts contractés auprès d'un prêteur, dont le premier de 49,7 millions de dollars devant normalement arriver à échéance en 2014, et le second de 37,6 millions de dollars devant normalement arriver à échéance en 2016 et qui étaient en situation de défaut par rapport aux clauses restrictives relatives au rapport prêt-valeur maximal. Les prêts sont liés à deux immeubles distincts dans les Pays-Bas. Aux termes de ces conventions de prêt, le prêteur n'a recours qu'à l'égard de certains actifs des entités particulières garantissant les prêts, et non de ceux de l'ensemble de la Société. Après la fin de la période, la Société est parvenue à une entente avec le prêteur afin qu'il remédie 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 les résultats de ses activités pourraient subir une incidence défavorable.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

Risque de taux d'intérêt

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

Puisque les emprunts de la Société sont assortis de taux d'intérêt fixes et variables, la Société s'expose à un risque en raison de la fluctuation des taux d'intérêt. La dette de la Société est composée d'une dette de 2,2 milliards de dollars à taux fixe et d'une dette de 468,3 millions de dollars à taux variable (compte non tenu des frais 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 son risque de taux d'intérêt, la Société applique une politique de gestion du passif. La Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin de gérer l'effet de la fluctuation des taux d'intérêt sur une tranche de 160,0 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 clos le 31 mars 2010 a donné lieu à la constatation d'une perte de 5,0 millions de dollars au premier trimestre de 2010 (perte de 8,7 millions de dollars au premier trimestre de 2009) au compte de résultat. La Société présente le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette à long terme arrivant à échéance dans les états financiers consolidés. Toutes choses étant égales par ailleurs, la Société a établi qu'une variation de 1 % des taux d'intérêt entraînerait une variation après impôts annualisée de 3,3 millions de dollars de son résultat en raison de l'incidence sur les emprunts à taux variable.

Risque de crédit

Les principaux actifs de la Société sont des immeubles commerciaux et résidentiels. La Société court un risque de crédit sur les créances liées 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 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 variés dont les baux échoient à des dates différentes, en exigeant des dépôts de garantie des locataires à risque élevé et en s'assurant qu'une tranche considérable des produits tirés des immeubles provient de locataires internationaux et nationaux et de locataires clés d'envergure. Le locataire le plus important de la Société représente 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 visé, 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 revoit périodiquement ses créances et établit les provisions nécessaires pour les créances douteuses. Les créances importantes qui restent sont constituées 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 de concurrence normales. La Société a aussi mis en place des relations de couverture internes entre ses investissements nets, libellés en euros, dans des établissements étrangers et ses obligations non adossées à des créances et billets subordonnés de second rang libellés en euros. Au 31 mars 2010, une tranche de 234,3 millions d'euros (321,4 millions de dollars) (234,3 millions d'euros (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 des activités de la Société à l'étranger sont convertis en dollars canadiens aux fins de l'information financière. Les variations du taux de change au cours de la période de présentation de l'information financière ont une incidence sur les résultats présentés. Une variation de 10 % des taux de change est jugée représenter une variation raisonnablement possible 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) du résultat annualisé après impôts sur le résultat, compte non tenu de la dette non couverte, de 1,2 million de dollars ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les obligations de la Société non adossées à des actifs libellés en euros non couvertes de 9,8 millions de dollars après impôts sur le résultat; et
- du dollar américain par rapport au dollar canadien entraînerait une baisse (hausse) du résultat annualisé après impôts sur le résultat, compte non tenu de la dette non couverte, de 205 000 \$ ainsi qu'un gain ou une perte de change sur les billets subordonnés de second rang non couverts libellés en dollars américains de 1,5 million de dollars après impôts sur le résultat.

Les bilans des établissements étrangers de la Société sont convertis en dollars canadiens aux fins de l'information financière au moyen du taux de change en vigueur à la fin de la période. L'incidence de la variation du taux de change sur les investissements nets dans ces établissements étrangers est reflétée dans les autres éléments du résultat global de la Société pour la période. Comme il a été mentionné précédemment, la Société a établi une relation de couverture interne entre la dette libellée en euros et les investissements nets dans les établissements étrangers. Dans la mesure où ces couvertures sont efficaces, le gain ou la perte de change sur les montants de couverture de la dette libellée en euros est reflété dans les autres éléments du résultat global 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 locatifs tirés de locataires existants ou futurs de ces immeubles. Le locataire le plus important de la Société représente 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

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

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 juste valeur du marché de 617,1 millions de dollars au 31 mars 2010. De plus, la Société suit également 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, Homburg Invest doit se conformer à des lois fédérales, provinciales et étatiques et à des règlements municipaux en matière d'environnement aux États-Unis, en Europe et au Canada. En vertu de ces lois et règlements, la Société pourrait devoir assumer les coûts d'enlèvement et de restauration des lieux relativement à certaines substances dangereuses ou déchets qui sont déversés ou déposés sur ses propriétés ou d'autres emplacements. L'omission de la Société de procéder à l'enlèvement de ces substances, le cas échéant, ou de prendre des mesures correctives pourrait nuire à la capacité de la Société de vendre ses immeubles ou d'emprunter sur la garantie de ses immeubles et pourrait entraîner des poursuites ou d'autres procédures judiciaires contre la Société. À l'heure actuelle, Homburg Invest n'a connaissance d'aucun défaut de conformité important aux lois environnementales sur l'une de ses propriétés. De plus, la Société n'est au courant 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 ces propriétés. La Société a mis en œuvre des politiques et des procédures pour revoir et surveiller son exposition au risque en matière d'environnement, et elle a engagé, et continuera de le faire, les dépenses en immobilisations nécessaires pour observer les lois et règlements en matière d'environnement.

Les lois et les règlements pour la protection de l'environnement peuvent évoluer rapidement, et la Société pourrait être assujettie dans l'avenir à une législation et à une réglementation plus rigoureuses en matière d'environnement. L'observation de lois et de règlements plus stricts sur le plan de l'environnement pourrait nuire aux activités de la Société, à sa situation financière ou aux résultats de ses activités.

INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Classement	Évaluation subséquente	Valeur comptable 2010 <i>(en millions)</i>	Juste valeur 2010 <i>(en millions)</i>	Valeur comptable 2009 <i>(en millions)</i>	Juste valeur 2009 <i>(en millions)</i>
Disponibles à la vente					
Placements à long terme – DEGI L.P. a)	Juste valeur (N2)	13,1 \$	13,1 \$	13,1 \$	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	32,5	32,5
Montant à recevoir 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)	(26,7)	(26,7)	(24,0)	(24,0)
		(3,0) \$	(3,0) \$	18,4 \$	18,4 \$
Prêts et créances					
Liquidités soumises à restrictions d)	Coût amorti	17,8 \$	17,8 \$	23,2 \$	23,2 \$
Débiteurs et autres d)	Coût amorti	70,5	70,5	49,6	49,6
		88,3 \$	88,3 \$	72,8 \$	72,8 \$
Autres passifs financiers					
Créditeurs et autres passifs d)	Coût amorti	172,3 \$	172,3 \$	208,7 \$	208,7 \$
Emprunts hypothécaires e)	Coût amorti	1 877,6	2 109,4	1 944,7	2 003,7
Obligations hypothécaires e)	Coût amorti	165,2	169,1	190,2	207,9
Obligations de la Société non adossées à des actifs e)	Coût amorti	398,0	390,9	466,3	462,1
Billets subordonnés de second rang e)	Coût amorti	54,7	80,7	58,6	88,1
Coûts de financement reportés e)	Coût amorti	(22,6)	–	(23,1)	–
Crédits à la construction d)	Coût amorti	94,3	94,3	95,0	95,0
		2 739,5 \$	3 016,7 \$	2 940,4 \$	3 065,5 \$

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 des 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 basées sur des données observables de marché.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

- a) Le placement dans DEGI L.P. représente 10 % des parts de société en commandite. Le placement est classé comme disponible à la vente et est comptabilisé à la juste valeur.
- b) Les placements à long terme, à l'exception du placement dans DEGI L.P., sont classés comme détenus à des fins de transaction et sont comptabilisés à leur juste valeur. La juste valeur du placement de la Société dans HEEF B.V. est établie 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 direction a établi qu'un changement raisonnablement possible dans les hypothèses utilisées pour établir la juste valeur du placement de la Société dans HEEF B.V. n'aurait pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés. La juste valeur des autres placements à long terme est établie selon les cours du marché. Une perte de 0,4 million de dollars découlant de la variation de la juste valeur des placements a été comptabilisée dans le compte de résultat consolidé au cours de la période (perte de 3,2 millions de dollars en 2009).
- c) La trésorerie et 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 comptabilisés à leur juste valeur. La Société a comptabilisé une perte de 5,0 millions de dollars dans le compte de résultat consolidé (perte de 8,7 millions de dollars en 2009) au cours de l'exercice.
- d) Les instruments financiers à court terme de la Société, comprenant les liquidités soumises à restrictions, les créances clients, les montants à recevoir de parties liées, les effets à recevoir, les dettes fournisseurs, les montants à payer à des parties liées, les effets 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 amorti, lequel se rapproche de leur juste valeur en raison de leur courte échéance.
- e) 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 reflètent la conjoncture actuelle du marché relativement à des instruments assortis de modalités et de risques semblables. Les estimations de juste valeur ne sont pas nécessairement représentatives des montants que la Société peut payer ou recevoir dans le cadre d'opérations réelles sur le marché.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

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

- a) La Société a conclu des ententes avec des sociétés sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction pour la prestation de divers services. Le tableau suivant résume les opérations entre parties liées :

	31 mars 2010 (en milliers) \$	31 mars 2009 (en milliers) \$
Revenu de location réalisé	(220) \$	(150) \$
Frais de résiliation de convention de gestion l)	21 600 \$	\$
Frais de gestion d'actifs et de construction m)	3 717 \$	5 516 \$
Frais de gestion d'immeubles engagés m)	1 511 \$	1 116 \$
Frais d'assurance engagés	332 \$	359 \$
Frais de service engagés	1 841 \$	1 354 \$
Frais d'acquisition et de cession de biens engagés m)	929 \$	1 305 \$
Frais de garantie d'obligations hypothécaires engagés i)	938 \$	672 \$
Améliorations locatives	\$	125 \$
Frais d'émission d'obligations et d'autres titres de créance engagés	177 \$	458 \$
Coût financier engagé f), g), j)	103 \$	74 \$

- b) Les créances clients comprennent 5,9 millions de dollars (crédeurs de 198 000 \$ au 31 décembre 2009) à recevoir 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 créditeurs 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 les 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 à laquelle est lié un de ses administrateurs.
- f) Les débiteurs comprennent aussi un billet à vue, majoré des intérêts courus, totalisant 2 440 000 € (3 347 000 \$) (crédeurs de 2 376 000 € (3 573 000 \$) 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.

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

- g) Les débiteurs comprennent aussi un effet à payer à vue, majoré des intérêts courus, totalisant 336 000 \$ US (343 000 \$) (crédeurs de 1 291 000 \$ US (1 355 000 \$) 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 effet à recevoir à vue de néant (6 795 000 € (10 220 000 \$) 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 de séries 4, 5, 6 et 7.
- j) Les emprunts à vue non destinés à la construction comprennent un effet à payer majoré des intérêts totalisant 7 375 000 € (10 114 000 \$) (11 310 000 \$ au 31 décembre 2009) et portant intérêt au taux de 6,0 % par année. Ce montant est rattaché au placement de la Société dans Homburg Eastern European Fund B.V. et est à payer 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 19,8 millions d'euros (27,1 millions de dollars) d'obligations de série HB11.
- l) Dans le cadre du PAPE du FPI Homburg proposé annoncé par la Société le 16 décembre 2009, la Société a conclu que les fonctions de gestion touchant ses établissements canadiens exécutées en vertu des contrats existants devaient être assumées à l'interne. La Société a envisagé diverses solutions de restructuration pour modifier les contrats en conséquence, et a conclu que la meilleure solution était la résiliation immédiate du contrat. Par conséquent, la Société, de concert avec ses diverses sociétés en commandite propriétaires d'immeubles, a payé 21,6 millions de dollars pour la résiliation du contrat, comme prévu au contrat, en date du 25 février 2010. Le paiement a été fait à la condition que la direction assume ses responsabilités en vertu des contrats jusqu'à la finalisation du PAPE du FPI. À la fin de la période, le montant est comptabilisé comme payé d'avance, jusqu'à ce que le PAPE du FPI ait lieu. S'il n'a pas lieu, le montant payé sera porté au crédit des services de gestion conformément aux conventions initiales.
- m) Honoraires liés aux services de gestion d'immeubles et d'actifs
La Société a conclu un contrat de gestion d'immeubles et d'actifs, qui expire le 30 juin 2016, avec une société sous le contrôle commun du président du conseil et chef de la direction pour la prestation des services suivants 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 aucuns 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) Pour les 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, notamment, 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) Les frais de location correspondent à 10 % des produits nets de la première année pour les baux d'une durée de moins de deux ans, à 15 % des produits nets de la première année pour les baux d'une durée de trois à quatre ans, et à 20 % des produits nets de la première année pour les baux de cinq ans ou plus. Le gestionnaire devra prélever sur 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 total des produits bruts recueillis 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; et

- ix) Des honoraires d'acquisition et de cession de 2,5 % du prix d'acquisition ou de cession 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 de cession 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 cession, 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 DE CLÔTURE

a) La direction continue à travailler à la restructuration de la Société annoncée le 16 décembre 2009. Dans le cadre de la première étape de la restructuration, le prospectus définitif du premier appel public à l'épargne («PAPE») du Fonds de placement immobilier Homburg Canada («FPI») a été déposé le 14 mai 2010, et on prévoit que le PAPE prendra fin le ou vers le 25 mai 2010. À la clôture, la Société conservera une importante participation sans contrôle dans le FPI, soit environ 45 %, et appliquera la méthode de la mise en équivalence au placement restant. Les états financiers du trimestre clos le 31 mars 2010 ne tiennent pas compte des opérations qui surviendront par suite de la clôture.

b) Après la fin du trimestre, la Société a cédé deux immeubles pour des produits bruts d'environ 19,1 millions de dollars. Une tranche d'environ 18,2 millions de dollars des produits nets 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 des produits d'environ 10,3 millions de dollars américains.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des états financiers consolidés de la Société exige que la direction fasse preuve de jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui ont une incidence sur les montants des produits, des charges, des actifs et des passifs comptabilisés, et sur l'information présentée à l'égard des passifs éventuels, à la date des états financiers. L'incertitude à l'égard de ces hypothèses et de ces estimations pourrait entraîner des résultats nécessitant un rajustement important de la valeur comptable des actifs ou des passifs au cours des périodes futures.

Jugements

Dans le cadre de la mise en œuvre des méthodes comptables de la Société, la direction a formulé les jugements suivants, qui ont une incidence importante sur les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

- i) Contrats de location simple – la Société étant la locatrice. La Société a conclu des contrats de location d'immeubles commerciaux et résidentiels faisant partie de son portefeuille d'immeubles de placement. La Société a déterminé, d'après l'évaluation des modalités des contrats, qu'elle conserve l'ensemble des principaux risques et avantages liés aux titres de propriété et comptabilise donc les contrats à titre de contrats de location simple.
- ii) Consolidation et consolidation proportionnelle des sociétés en commandite. Une grande partie des immeubles de placement de la Société sont détenus dans des sociétés en commandite. Dans certaines de ces sociétés en commandite, la Société est l'unique commanditaire et il a été établi que la Société est en mesure d'exercer le plein contrôle. Par conséquent, ces entités sont consolidées. Dans d'autres sociétés en commandite, la part de la Société est inférieure à 100 % (note 27). Homburg L.P. Management Inc., société directement et indirectement contrôlée par le président du conseil et chef de la direction, agit à titre de commandité dans toutes les sociétés en commandite partiellement détenues, à l'exception de la coentreprise Cedar, dans laquelle le commandité est lié au commanditaire minoritaire. La Société a conclu qu'elle était en mesure d'exercer un contrôle conjoint sur toutes les entités détenues partiellement, établies principalement selon des conditions qui nécessitent le consentement unanime de tous les partenaires pour la prise de décisions importantes touchant les partenariats. Par conséquent, ces entités sont consolidées proportionnellement.

Estimations et hypothèses

Dans le cadre de la mise en œuvre des conventions comptables de la Société, la direction a formulé les estimations et posé les hypothèses ci-après, qui ont une incidence considérable sur les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés :

- i) Évaluation des immeubles de placement. Les immeubles de placement comprennent les biens immobiliers (terrains ou immeubles ou les deux) détenus par la Société à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt qu'à des fins de production ou d'approvisionnement en biens ou services ou à des fins administratives ou dans le cours normal des affaires. Les immeubles de placement sont présentés à la juste valeur à la date de clôture. Toute variation de la juste valeur est déterminée à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants, effectuées conformément à des techniques d'évaluation reconnues. Les techniques utilisées comprennent la méthode des produits nets d'exploitation capitalisés et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et comportent notamment l'estimation des taux de capitalisation et des produits nets d'exploitation futurs et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement, respectivement. Les évaluations internes de la juste valeur par la direction reposent sur l'information financière interne et sont corroborées par les taux de capitalisation obtenus auprès des spécialistes du secteur indépendants. Les évaluations internes de la direction et les valeurs obtenues des évaluateurs indépendants font toutes deux l'objet d'un jugement, d'estimations et d'hypothèses importants sur la conjoncture du marché à la date de clôture.
- ii) Évaluation des immeubles de placement en voie d'aménagement. Prospectivement depuis le 1^{er} janvier 2009, les immeubles de placement en construction ou en cours d'aménagement sont comptabilisés à la juste valeur, pour autant qu'elle puisse être établie de manière fiable, et toute variation de la juste valeur est comptabilisée au compte de résultat consolidé. Si la juste valeur ne peut être

établie de manière fiable, ces immeubles sont comptabilisés au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être établie de manière fiable ou que la construction soit achevée, selon la plus rapprochée de ces échéances. La juste valeur est établie à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants, effectuées conformément à des techniques d'évaluation reconnues. Les techniques utilisées comprennent la méthode des produits nets d'exploitation capitalisés et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et comportent notamment l'estimation des taux de capitalisation et des produits nets d'exploitation futurs et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement, respectivement. La juste valeur des terrains à aménager en vue de leur utilisation future comme immeubles de placement se fonde sur des opérations sur le marché comparables récentes, majorée des coûts engagés qui améliorent la valeur des terrains. Avant le 1^{er} janvier 2009, la Société appliquait le modèle de la réévaluation à ses immeubles en voie d'aménagement (autres que ceux destinés à la revente). Selon le modèle de la réévaluation, les immeubles en voie d'aménagement étaient évalués à la juste valeur dans la mesure où cette valeur pouvait être établie de manière fiable. Si la juste valeur ne pouvait être établie de manière fiable, la méthode du coût était suivie. Selon la méthode du coût, la valeur d'un immeuble en voie d'aménagement était estimée en additionnant la valeur du terrain et la valeur des dépenses en immobilisations, y compris les intérêts capitalisés. La Société soumettait également ces immeubles à des tests de dépréciation.

- iii) Évaluation des immeubles en voie d'aménagement pour la revente. Les immeubles en voie d'aménagement pour la revente sont comptabilisés au coût, ou à la valeur de réalisation nette si elle est inférieure. La valeur de réalisation nette correspond au prix de vente estimatif dans le cours normal des affaires, diminué des frais de vente et des frais d'achèvement. Les prix de vente estimatifs sont garantis par des opérations sur le marché comparables récentes.
- iv) Perte de valeur du goodwill. La Société soumet le goodwill à un test de dépréciation au moins une fois par année, ce qui nécessite une estimation de la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill est affecté. L'estimation de la valeur recouvrable exige que la Société établisse la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de vente et la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie connexes nécessitant bon nombre d'estimations et d'hypothèses importantes à l'égard de la valeur des portefeuilles d'immeubles de placement.
- v) Impôts sur les bénéfices. Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les pertes fiscales inutilisées dans la mesure où il est probable que le bénéfice imposable pour lequel les pertes peuvent être utilisées sera disponible. La direction doit faire preuve d'un jugement considérable pour déterminer le montant d'actifs d'impôts différés pouvant être comptabilisés, d'après le calendrier et le niveau de bénéfices imposables futurs de même que les stratégies de planification fiscale futures. En outre, la Société exerce ses activités dans plusieurs territoires et sa structure juridique est complexe. Le calcul de la charge d'impôts et des soldes d'impôts différés de la Société implique de nombreux facteurs, notamment l'interprétation de règlements fiscaux pertinents dans chacun des territoires où la Société exerce ses activités. Le cas échéant, la Société ajuste la charge d'impôts comptabilisée précédemment ainsi que les actifs et les passifs d'impôts connexes pour refléter les variations des estimations et tout avis d'imposition.
- vi) Juste valeur des instruments financiers. Lorsque la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers comptabilisés au bilan consolidé ne peut être établie en fonction de marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Lorsque possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, mais dans l'impossibilité de le faire, il faut faire preuve de jugement pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque d'illiquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur présentée des instruments financiers.
- vii) Provisions. La Société a conclu certains contrats de location simple relativement à des baux principaux qui sont potentiellement coûteux, selon sa capacité de recouvrer ses obligations en sous-louant à des sous-locataires. La Société estime les montants qu'elle pourrait recouvrer en se basant sur les données du marché actuelles portant sur les taux de location et les incitations à la location, et sur des estimations du temps prévu pour sous-louer tout local vacant. Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur le montant présenté des provisions.

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

CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

Les méthodes comptables adoptées sont conformes à celles de l'exercice précédent, à l'exception de ce qui suit :

IFRS 3, Regroupements d'entreprises (révisée) et IAS 27, États financiers consolidés et individuels (modifiée)

Ces révisions / modifications prennent effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009 et doivent être adoptées simultanément. L'IFRS 3, dans sa version révisée, précise la distinction entre un regroupement d'entreprises et une acquisition d'actifs, et exige que les coûts d'opération engagés pour des regroupements d'entreprises soient passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés, ce qui aura une incidence sur le montant du goodwill comptabilisé et sur les résultats présentés dans la période pendant laquelle survient une acquisition et de manière prospective. L'IAS 27, dans sa version modifiée, clarifie les circonstances selon lesquelles une entité doit en consolider une autre; la comptabilisation des changements des participations détenues dans une filiale, y compris la perte de contrôle; et l'information à fournir qui est exigée en ce qui a trait à la nature de la relation entre les parties.

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. 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 principes comptables généralement reconnus (PCGR).

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

Une évaluation de l'efficacité opérationnelle des contrôles et procédures de communication et des contrôles internes à l'égard de l'information financière a été effectuée sous la supervision du chef de la direction et du chef des finances selon les critères établis dans le cadre de référence *Internal Control Over Financial Reporting – Guidance for Smaller Public Companies* du *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) de la Commission Treadway. À la lumière de ces évaluations, la direction, y compris le chef de la direction et le chef des finances, a conclu en date du 31 mars 2010 :

- i) que les contrôles et procédures de communication de l'information ont été efficaces pour fournir une assurance raisonnable que les renseignements importants ont été communiqués à la direction et que l'information à fournir dans les états financiers annuels et intermédiaires de la Société de même que dans les documents visés par les règlements d'information continue a été comptabilisée, traitée, résumée et présentée aux dates précisées par les lois sur les valeurs mobilières;
- ii) que les contrôles internes à l'égard de l'information financière ont été efficaces pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été dressés conformément aux PCGR aux fins de publication de l'information financière.

MODIFICATIONS IMPORTANTES DES CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Aucun changement important n'a été apporté aux contrôles internes à l'égard de l'information financière en 2009. Compte tenu de la restructuration de Homburg Invest Inc. en société de portefeuille ouverte annoncée antérieurement, l'efficacité opérationnelle de tous les systèmes de contrôle interne sera réévaluée.

AUTRES EXIGENCES

- a) D'autres renseignements sur Homburg Invest, y compris notre Notice annuelle, sont fournis sur notre site Web, à l'adresse www.homburginvest.com, et sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.
- b) La Société continue de dresser ses états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada ainsi que selon les Normes internationales d'information financière, et rend les deux jeux d'états financiers 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, 16 618 818 actions à droit de vote subalterne de catégorie A et 3 148 539 actions à droit de vote multiple de catégorie B ont été émises, pour une valeur inscrite de 703,3 millions de dollars.

PERSPECTIVES POUR 2010 ET OPÉRATIONS PROPOSÉES

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 de libérer de la valeur pour les actionnaires. Afin d'atteindre son objectif, qui est de dégager de la valeur, Homburg Invest divisera ses actifs immobiliers entre cinq nouvelles entités détenues ou initialement contrôlées par la Société. Trois nouvelles entités sur cinq seront des sociétés immobilières axées sur un secteur géographique en particulier, 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 un prospectif définitif, pour lequel un visa lui a été délivré, auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières de tous les territoires et provinces du Canada relativement à son premier appel public à l'épargne de parts du FPI. Homburg Invest Inc. conservera initialement une participation d'environ 45 % dans le FPI, et générera environ 105 millions de dollars au comptant 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 entièrement à l'interne (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 d'endettement 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 avec laquelle des autres entités antérieurement annoncées elle ira de l'avant, si la conjoncture est favorable.

Homburg Development Company

Afin de mettre ses terrains en valeur, particulièrement à Calgary, en Alberta, Homburg Invest créera 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, cette dernière peut envisager des mesures additionnelles pour créer de 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.

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 qu'elle 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 opérationnelles seront affectés au paiement

Homburg Invest Inc.
RAPPORT DE GESTION
Normes internationales d'information financière
Trimestre clos le 31 mars 2010

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

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. Comme 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»

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

«signé»

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