

Aucune autorité en valeurs mobilières ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Les titres décrits dans le présent prospectus ne sont offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa; ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Ces titres n'ont pas été ni ne seront inscrits en vertu de la loi des États-Unis intitulée Securities Act of 1933, dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »), ni en vertu de lois étatiques sur les valeurs mobilières, et ils ne peuvent être offerts ou vendus aux États-Unis ou à des personnes des États-Unis (au sens attribué à l'expression « U.S. Persons » dans le règlement des États-Unis intitulé Regulation S pris en application de la Loi de 1933) ni pour leur compte ou à leur bénéfice que conformément à une dispense des exigences d'inscription prévues par la Loi de 1933 et les lois étatiques sur les valeurs mobilières applicables. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».

PROSPECTUS

Premier appel public à l'épargne

Le 28 mars 2013

INOVALIS

REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

INOVALIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

105 000 000 \$

10 500 000 parts

Le présent prospectus vise le placement (le « **placement** ») de 10 500 000 parts (les « **parts** ») d'Inovalis Real Estate Investment Trust (la « **Fiducie** ») au prix de 10,00 \$ la part (le « **prix d'offre** »). Dans le cadre du placement, Inovalis S.A. (« **Inovalis** ») fera l'acquisition, au prix d'offre, d'une participation d'environ 10 % dans la Fiducie, compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation (terme défini ci-après) est exercée intégralement), par l'intermédiaire de la propriété de billets portant intérêt, de billets ne portant pas intérêt et d'actions ordinaires (collectivement, les « **titres échangeables** ») de Luxco (terme défini ci-après) qui sont, dans l'ensemble, économiquement équivalents aux parts, et qui sont échangeables contre celles-ci. Se reporter aux rubriques « Participation conservée » et « Mode de placement ». Aucune commission ne sera versée aux preneurs fermes (terme défini ci-après) à l'égard des titres échangeables acquis par Inovalis.

Nous sommes une fiducie de placement immobilier nouvellement établie qui a été initialement formée pour effectuer des placements dans des immeubles de bureaux, dans nos principaux marchés de France et d'Allemagne. Notre entreprise a été fondée par Inovalis, qui nous fournira les services stratégiques, les services consultatifs, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projets, les services de gestion de construction et les services de gestion immobilière ainsi que les services administratifs nécessaires à la gestion des activités de la Fiducie. Constituée en 1998, Inovalis est l'une des principales sociétés de gestion immobilière à capital fermé d'Europe de l'Ouest et possède une vaste expertise en sourçage et en gestion d'occasions de placement immobilier en France et en Allemagne. Inovalis gère actuellement 97 immeubles commerciaux, y compris les immeubles initiaux (terme défini ci-après), situés principalement en France et en Allemagne. Au 31 décembre 2012, ces immeubles avaient une valeur approximative de 2,3 milliards de dollars. Nous aurons accès à l'expertise d'Inovalis au chapitre de la gestion, de l'exploitation et des finances, de même qu'à son vaste réseau de relations dans le domaine.

À la clôture du placement, nous nous porterons acquéreurs d'un droit de tenure à bail dans un portefeuille d'immeubles de bureaux productifs de revenu qui est actuellement géré par Inovalis (les « **immeubles initiaux** »). Se reporter à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux ». Les paiements aux termes des tenures à bail présentent des caractéristiques similaires aux versements hypothécaires qui devraient être faits si les immeubles initiaux étaient la propriété de la Fiducie et étaient financés au moyen d'un emprunt hypothécaire. Ce portefeuille comprend quatre immeubles de bureaux en France et en Allemagne, qui ont une superficie locative brute (la « **SLB** ») de 529 267 pieds carrés (49 170 mètres carrés), un taux d'occupation moyen de 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs (terme défini ci-après)) et une durée de bail moyenne pondérée restante de 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), données qui témoignent de la stabilité du profil de reconduction des baux et des avantages potentiels que présentent de nouvelles perspectives de location. Trois des immeubles initiaux se trouvent à Paris et en banlieue parisienne, en France, tandis que le quatrième est situé à Hanovre, en Allemagne. Se reporter à la rubrique « Les immeubles initiaux ».

Nous sommes une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société régie par les lois de la province d'Ontario. Notre siège social est situé au 333 Bay Street, Suite 3400, Toronto (Ontario) M5H 2S7. Nous serons dispensés des règles relatives aux EIPD prévues en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « **Loi de l'impôt** »), pourvu que nous nous conformions à tout moment à nos lignes directrices en matière de placement (terme défini ci-après) qui, notamment, ne nous permettent d'investir que dans des immeubles ou des actifs situés à l'extérieur du Canada. Se reporter à la rubrique « Lignes directrices en matière de placement et politiques d'exploitation ». Nous ne nous prévaudrons pas de l'exception dont peuvent bénéficier les fiducies de placement immobilier en vertu de la Loi de l'impôt pour être dispensées des règles relatives aux EIPD (terme défini ci-après) prévues en vertu la Loi de l'impôt. Par

Économies stables et dynamiques

FRANCE ET ALLEMAGNE

*~50 % du PIB de l'Eurozone**

INOVALIS

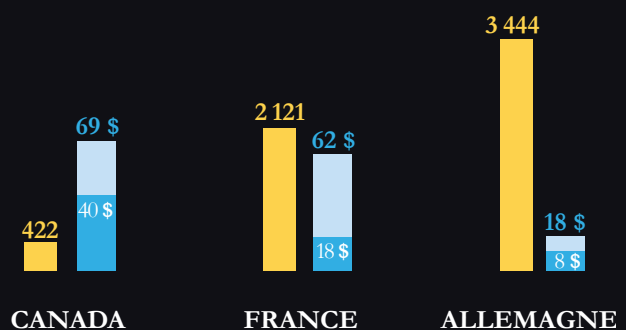
REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Marchés des capitaux
sous-développés dans le secteur
de l'immobilier

IMMEUBLES DE BUREAUX (M Pi²)
■ Superficie locative brute

MARCHÉ IMMOBILIER
COTÉ EN BOURSE
(MILLIARDS DE \$ CA)

■ Actionnariat restreint
(5 actionnaires principaux)
■ Actionnariat étendu



*Fonds monétaire international, avril 2012

Portefeuille immobilier de qualité en France et en Allemagne offrant des rendements stables et attrayants

Confiance des investisseurs

Baisse des rendements des obligations

Amélioration de la valeur des monnaies nationales

Niveau d'endettement conservateur

Endettement maximum de 55 % de la valeur brute comptable

Flux de trésorerie de qualité

81 %⁽¹⁾ des locataires sont des organismes publics français ou disposent de garanties de loyer émises par une grande banque allemande ou internationale

Baux à long terme

Durée moyenne pondérée à courtir de 8,9 ans⁽²⁾ sur les baux

Majorité des baux à loyer hypernet (quadruple)

Gestionnaire : Inovalis Real Estate Fund Manager

- Fondé en 1998
- Inovalis est le deuxième gestionnaire immobilier en importance en France et a une équipe d'environ 230 professionnels de l'immobilier en France et en Allemagne
- Portefeuille actuel de 97 immeubles
- Actifs sous gestion de 2,3 milliards de dollars

- Équipe interne responsable de la location et de l'aménagement et vouée à l'optimisation du taux d'occupation
- Expérience en matière d'exécution dans le cadre de transactions privées ou hors marché
- Capacité de repositionnement et de remise à neuf d'immeubles en fonction des tendances en urbanisme

Accès exclusif à un pipeline d'acquisitions attrayant

- Droit de première occasion sur les immeubles appartenant aux fonds du gestionnaire
- Portefeuille actuel de 97 immeubles sous gestion en constante évolution
- Six immeubles pouvant être acquis à court terme déjà repérés dans le pipeline d'acquisitions

Équipe de gestion parfaitement alignée

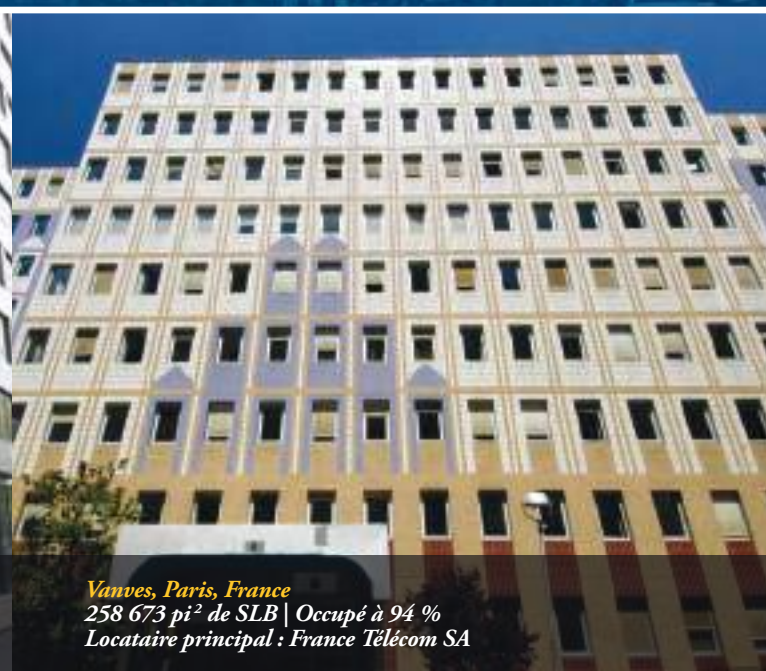
- Participation minimale de 10 % à la clôture, acquise au prix du PAPE, faisant l'objet d'un blocage pendant trois ans
- Subordination des distributions à la direction
- Frais de gestion des actifs annuels entièrement payés sous forme de parts
- Aucuns frais d'acquisition sur les actifs acquis auprès du gestionnaire de fonds



Jeûneurs, Paris, France
50 407 pi² de SLB | Occupé à 100 %
Locataire principal : Conservatoire national des arts et métiers



Courbevoie, Paris, France
96 111 pi² de SLB | Occupé à 93 %
Locataire principal : Smart & Co



Vanves, Paris, France
258 673 pi² de SLB | Occupé à 94 %
Locataire principal : France Télécom SA



Hanovre, Allemagne
124 076 pi² de SLB | Occupé à 100 %
Locataire principal : Facility Services Hannover GmbH

⁽¹⁾ Selon la contribution au revenu brut estimatif de 2013

⁽²⁾ Compte non tenu des droits de résiliation anticipée

conséquent, nous ne sommes pas assujettis aux mêmes restrictions à l'égard de nos activités que celles qui s'appliquent à d'autres fiducies de placement immobilier canadiennes qui se fondent sur cette exception en vertu de la Loi de l'impôt.

Nos objectifs à long terme consistent à (i) dégager des distributions en espèces prévisibles, croissantes et avantageuses sur le plan fiscal à partir de placements dans des immeubles de bureaux productifs de revenu; (ii) maximiser la valeur à long terme de nos immeubles et de nos parts par une gestion active et efficiente; (iii) développer notre base d'actifs, principalement en France et en Allemagne et, si des occasions se présentent, dans d'autres pays d'Europe si des immeubles répondent à nos critères de placement, et (iv) augmenter l'encaisse disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts (les « porteurs de parts »), et ce, au moyen d'un programme d'acquisition rentable qui tire profit de nos nombreuses relations et de la vaste expérience d'Inovalis en matière d'immobilier et de financement commercial.

Dans le contexte de ces objectifs, nous estimons que les immeubles de bureaux constituent des placements attrayants car ils procurent des flux de trésorerie stables. En outre, notre équipe de direction est d'avis que des immeubles de bureaux bien situés et assortis de baux de plusieurs années présentent des perspectives de placement à long terme attrayantes. La direction est d'avis que ces immeubles présentent des perspectives de croissance du fait de la tendance à la hausse des taux de location et de la location des locaux vacants.

Nous avons l'intention de verser des distributions en espèces mensuelles régulières à nos porteurs de parts. Nous prévoyons que le taux des distributions en espèces mensuelles initiales sera de 0,06875 \$ par part. La distribution en espèces initiale, qui visera la période débutant à la date de clôture du placement (inclusivement) et se terminant le 31 mai 2013, devrait être versée le 17 juin 2013 aux porteurs de parts inscrits le 31 mai 2013 et est évaluée à 0,11688 \$ par part (dans l'hypothèse où la clôture du placement a lieu le 10 avril 2013). Se reporter à la rubrique « Politique en matière de distributions ». La distribution d'espèces aux porteurs de parts n'est pas assurée. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Il n'existe actuellement aucun marché pour la négociation des parts. Il pourrait être impossible pour les souscripteurs de parts souscrites aux termes du présent prospectus de les revendre, ce qui pourrait avoir une incidence sur leur cours sur le marché secondaire, la transparence et la disponibilité de leurs cours, leur liquidité et l'étendue des obligations réglementaires de l'émetteur. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». La Bourse de Toronto (la « TSX ») a conditionnellement approuvé l'inscription des parts à sa cote sous le symbole « INO.UN ». L'inscription est assujettie au respect par la Fiducie de l'ensemble des exigences de la TSX au plus tard le 18 juin 2013. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».

	Prix d'offre	Rémunération des preneurs fermes	Produit net revenant à la Fiducie ⁽¹⁾
Par part.....	10,00 \$	0,60 \$	9,40 \$
Placement total⁽²⁾	105 000 000 \$	6 300 000 \$	98 700 000 \$

Notes :

- (1) Déduction faite de la commission des preneurs fermes, mais avant la déduction des frais liés au placement estimés à 4 824 684 \$, qui, avec la commission des preneurs fermes, seront réglés au moyen du produit tiré du placement. Les frais liés au placement n'incluent pas les autres frais liés à l'acquisition des immeubles initiaux dont il est fait mention ailleurs dans le présent prospectus. Aucune commission ne sera versée aux preneurs fermes à l'égard des titres échangeables vendus à Inovalis.
- (2) Nous avons accordé aux preneurs fermes une option (l'« option de surallocation ») pouvant être exercée en totalité ou en partie dans les 30 jours suivant la clôture du placement en vue d'acheter un certain nombre de parts additionnelles pouvant aller jusqu'à 15 % des parts vendues à la clôture du placement. Si l'option de surallocation est exercée intégralement à l'égard des parts, le prix d'offre total sera de 120 750 000 \$, la commission des preneurs fermes sera de 7 245 000 \$ et le produit net nous revenant sera de 113 505 000 \$. Le présent prospectus autorise également l'octroi de l'option de surallocation et l'émission de parts à l'exercice de l'option de surallocation. Le souscripteur qui acquiert des parts visées par la position de surallocation des preneurs fermes le fait aux termes du présent prospectus, peu importe si la position est en fin de compte couverte par l'exercice de l'option de surallocation ou par des achats sur le marché secondaire. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».

Positions des preneurs fermes	Nombre maximum de parts détenues	Période d'exercice	Prix d'exercice
Option de surallocation	1 575 000 parts	Dans les 30 jours suivant la clôture	10,00 \$ par part

Le prix des parts a été fixé par voie de négociation entre nous et Inovalis, Valeurs mobilières Desjardins inc., GMP Valeurs Mobilières S.E.C., Marchés Financiers Macquarie Canada Ltée, Valeurs Mobilières Banque Laurentienne inc., UBS Valeurs Mobilières Canada Inc., Placements Manuvie incorporée, Valeurs mobilières Burgeonvest Bick Securities Limitée, Industrielle Alliance Valeurs mobilières inc. et Corporation Mackie Recherche Capital (collectivement, les « preneurs fermes »).

Dans le cadre du présent placement, les preneurs fermes peuvent effectuer des opérations visant à stabiliser ou à maintenir le cours des parts à des niveaux différents de ceux qui seraient par ailleurs en vigueur sur le marché libre. Se reporter à la rubrique « Mode de placement — Stabilisation du cours, positions à découvert et maintien passif du marché ». **Les preneurs fermes peuvent offrir les parts à des prix inférieurs à celui qui est indiqué ci-dessus. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».**

Certains risques sont inhérents à un placement dans les parts et à nos activités. Les investisseurs éventuels devraient prendre connaissance de ces facteurs de risque avant de souscrire des parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». Il est important qu'un investisseur prenne connaissance des principaux facteurs de risque pouvant avoir une incidence sur le secteur immobilier

international, tout particulièrement en Europe de l'Ouest, et donc sur la stabilité des distributions que nous versons sur les parts, dont ceux qui sont indiqués à la rubrique « Facteurs de risque ». Il serait important que les investisseurs considèrent le fait que nos biens immobiliers seront situés à l'extérieur du Canada et, initialement, exclusivement en France et en Allemagne.

Le rendement d'un placement dans les parts ne se compare pas au rendement d'un placement dans des titres à revenu fixe. La récupération du placement dans les parts comporte des risques, et le rendement prévu du placement est fondé sur de nombreuses hypothèses. Bien que nous ayons l'intention de verser des distributions de notre encaisse disponible aux porteurs de parts, ces distributions pourraient être réduites ou suspendues à tout moment. La somme réelle distribuée sera tributaire de nombreux facteurs, dont le rendement financier de nos immeubles, les fluctuations du change, les clauses restrictives et d'autres obligations contractuelles, les besoins en matière de fonds de roulement et les besoins de capitaux futurs, qui sont tous assujettis à un certain nombre de risques. De plus, la valeur marchande des parts diminuera si nos distributions sont réduites ou suspendues; cette diminution pourrait même être importante.

Le rendement après impôts que les porteurs de parts de fiducie assujettis à l'impôt canadien tireront d'un placement dans des parts sera tributaire, en partie, de la composition, aux fins de l'impôt, des distributions que nous verserons sur nos parts, dont une partie pourrait être pleinement ou partiellement imposable ou constituer des distributions à imposition différée qui ne sont pas assujetties à l'impôt au moment de leur réception, mais qui réduisent le prix de base des parts pour le porteur de parts de fiducie aux fins fiscales. Nous estimons qu'environ 91 % des distributions mensuelles en espèces que nous versons aux porteurs de parts de fiducie fera l'objet d'un report d'impôt en 2013. La composition peut varier au fil du temps, ce qui pourrait avoir une incidence sur le rendement après impôts pour le porteur de parts de fiducie. Les distributions de notre revenu imposable seront généralement imposées à titre de revenu ordinaire entre les mains d'un porteur de parts de fiducie. Les distributions qui excèdent notre revenu imposable feront généralement l'objet d'un report d'impôt (et réduiront le prix de base des parts pour le porteur de parts de fiducie aux fins de l'impôt). De plus, le rendement après impôts d'un placement dans les parts peut être touché par le niveau de l'impôt étranger, s'il en est, devant être payé sur les sommes qui donnent lieu à notre revenu distribuable. Se reporter aux rubriques « Politique en matière de distributions » et « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Les preneurs fermes offrent conditionnellement, sous réserve de leur vente antérieure, les parts sous les réserves d'usage concernant leur souscription, leur émission par nous et leur acceptation conformément aux conditions de la convention de prise ferme visée à la rubrique « Mode de placement » et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique par Goodmans LLP, pour notre compte, et par Blake, Cassels & Graydon LLP, pour le compte des preneurs fermes. Les souscriptions seront reçues sous réserve de leur refus ou de leur répartition, en totalité ou en partie, et du droit des preneurs fermes de fermer les registres de souscription à tout moment sans préavis. La clôture du placement devrait avoir lieu vers le 10 avril 2013 ou à une date ultérieure convenue entre nous et les preneurs fermes, mais au plus tard le 10 mai 2013.

Nous ne sommes pas une société de fiducie et nous ne sommes pas inscrits en vertu des lois applicables régissant les sociétés de fiducie puisque nous n'exerçons pas ni n'entendons exercer les activités d'une société de fiducie. Les parts ne sont pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* et ne sont pas assurées en vertu des dispositions de cette loi ou d'une autre loi.

Inovalis, qui agit comme promoteur du présent placement, est constituée ou prorogée sous le régime des lois d'un territoire étranger et réside à l'extérieur du Canada. Bien qu'Inovalis ait nommé GODA Incorporators, Inc., à ses bureaux situés au 333 Bay Street, Suite 3400, Toronto (Ontario) M5H 2S7, à titre de mandataire pour la signification d'un acte de procédure en Ontario, les investisseurs pourraient être dans l'impossibilité de faire exécuter un jugement obtenu au Canada à l'encontre d'Inovalis. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque — Risques liés au placement et à l'acquisition — Restrictions quant à l'exécution de certains jugements civils par des investisseurs canadiens ».

TABLE DES MATIÈRES

TERMES UTILISÉS DANS LE PROSPECTUS.....	1	EMPLOI DU PRODUIT	165
DONNÉES DU MARCHÉ ET DU SECTEUR	1	MODE DE PLACEMENT	166
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS.....	2	RÉGIME DE DROITS DES PORTEURS DE PARTS	170
INFORMATION PROSPECTIVE.....	3	PRÉCISIONS À L'ÉGARD DU PROSPECTUS PROVISOIRE	173
RENSEIGNEMENTS SUR LES TAUX DE CHANGE.....	4	CERTAINES INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES.....	174
SOMMAIRE DU PROSPECTUS	5	ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT ..	179
LE PLACEMENT	18	CERTAINES INCIDENCES FISCALES NON CANADIENNES	180
LA FIDUCIE.....	23	FACTEURS DE RISQUE	188
APERÇU DU SECTEUR D'ACTIVITÉ	33	CONTRATS IMPORTANTS.....	205
LES IMMEUBLES INITIAUX	41	MEMBRES DE LA DIRECTION ET AUTRES PERSONNES INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES	206
ÉVALUATION DES IMMEUBLES INITIAUX	54	PROMOTEUR	206
ACQUISITION DES PARTICIPATIONS DANS LES IMMEUBLES INITIAUX.....	58	PRINCIPAUX PORTEURS DE PARTS	206
ARRANGEMENTS DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE.....	60	VENTES OU PLACEMENTS ANTÉRIEURS	206
PRÉVISIONS FINANCIÈRES	61	POURSUITES	206
RAPPROCHEMENT AVEC LES MESURES NON CONFORMES AUX IFRS, NON AUDITÉ.....	74	QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE ET INTÉRÊTS DES EXPERTS	206
RAPPORT DE GESTION.....	75	AUDITEURS, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES	206
NOTRE STRUCTURE ET NOTRE CONSTITUTION	128	DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES	207
RELATION AVEC INOVALIS	131	GLOSSAIRE	208
PARTICIPATION CONSERVÉE	136	INDEX DES ÉTATS FINANCIERS	F-1
FIDUCIAIRES ET MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION.....	139	ANNEXE A MANDAT DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES.....	A-1
RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION	147	ANNEXE B CHARTE DU COMITÉ D'AUDIT.....	B-1
LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'EXPLOITATION	150	ATTESTATION DE LA FIDUCIE ET D'INOVALIS	C-1
POLITIQUE EN MATIÈRE DE DISTRIBUTIONS	153	ATTESTATION DES PRENEURS FERMES.....	C-2
DÉCLARATION DE FIDUCIE ET DESCRIPTION DES PARTS DE LA FIDUCIE ..	156		
STRUCTURE DU CAPITAL	164		

TERMES UTILISÉS DANS LE PROSPECTUS

Les termes clés utilisés dans le présent prospectus sont définis dans le « Glossaire ».

Nos activités de placement et d'exploitation sont limitées puisque nos activités sont exercées par nos filiales. Pour faciliter la compréhension, les termes utilisés dans le présent prospectus désignent nos placements et notre exploitation dans leur ensemble. Par conséquent, dans le présent prospectus, à moins d'indication contraire du contexte, chaque fois qu'il est question de nous, il s'agit de la Fiducie ainsi que de ses filiales, comme elles sont constituées à la date de la clôture, après avoir donné effet à notre acquisition des immeubles initiaux. Lorsque nous utilisons des expressions comme « nos placements » ou « nos activités », nous renvoyons aux placements et aux activités de la Fiducie ainsi que de ses filiales dans leur ensemble, dans chaque cas, à compter de la clôture. Lorsque nous utilisons des expressions comme « nos immeubles », « notre portefeuille », « nous sommes propriétaires » ou « nous effectuons des placements » à l'égard de nos immeubles, nous renvoyons aux immeubles dont nous sommes propriétaires et dans lesquels nous investissons indirectement par l'intermédiaire de nos filiales. Lorsque nous utilisons des expressions comme « nous exploitons », nous renvoyons à notre exploitation par l'intermédiaire de nos filiales. Lorsque nous utilisons l'expression la « Fiducie », nous renvoyons à Inovalis Real Estate Investment Trust.

À moins d'indication contraire, les renseignements figurant dans le présent prospectus tiennent pour acquis que (i) le placement a été réalisé, (ii) l'acquisition est conclue et (iii) l'option de surallocation n'a pas été exercée.

Dans le présent prospectus, les mentions relatives à notre acquisition ou à notre propriété des immeubles initiaux font référence à notre acquisition ou à notre propriété, selon le cas, des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble allemand. Se reporter à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux ».

DONNÉES DU MARCHÉ ET DU SECTEUR

Le présent prospectus présente des données et des prévisions concernant le marché et le secteur d'activité qui ont été obtenues de sources externes et de publications du secteur, de l'information à la disposition du public et des données sur le secteur d'activité qu'Inovalis a préparées en se fondant sur sa connaissance du secteur immobilier commercial dans lequel nous exerçons nos activités (y compris les estimations et les hypothèses portant sur le secteur d'activité qu'Inovalis a effectuées en se fondant sur ces connaissances). Inovalis a acquis sa connaissance du secteur immobilier grâce à son expérience de 14 ans dans ce domaine et à sa participation au sein de celui-ci. Inovalis est d'avis que ses données sur le secteur d'activité sont exactes et que ses estimations et hypothèses sont raisonnables, mais rien ne peut garantir l'exactitude ou l'exhaustivité de ces données. Les sources externes indiquent habituellement que les renseignements qui y figurent ont été obtenus auprès de sources qu'elles estiment fiables, mais rien n'en garantit l'exactitude ni l'exhaustivité. Bien qu'Inovalis soit d'avis que ces données sont fiables, Inovalis, les preneurs fermes ou nous n'avons pas vérifié de façon indépendante les données obtenues d'Inovalis ou de sources externes comprises dans le présent prospectus ni analysé ou vérifié les études ou les enquêtes sous-jacentes sur lesquelles elles sont fondées ou sur lesquelles s'appuient ces sources ni vérifié les hypothèses économiques sous-jacentes sur lesquelles s'appuient ces sources.

En outre, le présent prospectus comprend des renseignements au sujet des locataires des immeubles initiaux qui proviennent de renseignements de notoriété publique. Inovalis, les preneurs fermes ou nous n'avons pas vérifié de façon indépendante ces renseignements.

MESURES NON CONFORMES AUX IFRS

La marge brute d'autofinancement (« **MBA** ») et la marge brute d'autofinancement retraitée (« **MBAR** ») ne sont pas des mesures conformes aux normes IFRS, qui n'en donnent donc pas de définition normalisée. Il s'agit de mesures complémentaires des performances des sociétés immobilières.

Nous pensons que la MBAR est une mesure importante de la performance économique et indique notre capacité à verser des dividendes, tandis que la MBA est une mesure importante des performances opérationnelles et de celles du patrimoine immobilier. Le résultat net est la mesure IFRS la plus directement comparable à la MBA et à la MBAR. Voir « Rapprochement avec les mesures non conformes aux IFRS » pour un rapprochement de la MBA et de la MBAR avec le résultat net.

La « MBA » est définie comme le résultat net aux normes IFRS hors : (i) coûts d'acquisition passés en charge du fait de l'acquisition d'un immeuble comptabilisée comme un regroupement d'entreprises ; (ii) variations de la juste valeur des titres échangeables ; et (iii) gain net résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses (c'est-à-dire le goodwill négatif).

La « MBAR » se définit comme la MBA à laquelle sont apportés certains ajustements, notamment : (i) l'effet sans incidence sur la trésorerie de la linéarité des loyers, (ii) l'effet ayant une incidence sur la trésorerie de l'accord de péréquation des loyers, (iii) l'amortissement de l'ajustement de la juste valeur de la dette acquise, (iv) la fraction sans incidence sur la trésorerie des frais de gestion versée sous forme de titres échangeables, (v) les dépenses d'investissement, et (vi) les dépenses d'investissement prises en charge par les Vendeurs et/ou les locataires.

La MBA et la MBAR ne doivent pas être interprétés comme des indicateurs de nos performances alternatifs au résultat net ou aux flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, déterminés conformément aux normes IFRS. D'autre part, nos méthodes de calcul de la MBA et de la MBAR peuvent différer de celles d'autres émetteurs et ne sont pas nécessairement comparables à celles-ci.

INFORMATION PROSPECTIVE

Le présent prospectus renferme de l'information prospective. Les énoncés qui ne sont pas des énoncés de faits historiques présentés dans le présent prospectus pourraient constituer de l'information prospective. Les énoncés prospectifs se remarquent habituellement par l'utilisation d'expressions comme « perspective », « objectif », « pourrait », « s'attendre », « avoir l'intention de », « estimer », « prévoir », « être d'avis que », « devrait », « projeter », « prédire », « potentiel », « pourrait », « vraisemblablement », « environ », « programmé », « prévision », « variation » ou « continuer », ou à l'emploi d'expressions similaires proposant des résultats ou des situations futurs. Il comporte notamment des énoncés portant sur les attentes, les projections ou d'autres qualifications d'événements ou de situations futurs et sur nos objectifs, nos stratégies, nos croyances, nos intentions, nos plans, nos estimations, nos projections et nos perspectives, y compris des énoncés portant sur nos plans et les objectifs de notre conseil des fiduciaires, ou des estimations ou des prédictions portant sur les actions des locataires, des fournisseurs, des concurrents ou des autorités de réglementation, ainsi que des énoncés portant sur notre rendement financier futur. Nous avons fondé ces énoncés prospectifs sur nos attentes actuelles à l'égard d'événements futurs. Certains de ces énoncés prospectifs figurant dans le présent prospectus comportent notamment des énoncés concernant (i) notre intention de produire des flux de trésorerie stables, durables et croissants au moyen de placement dans des immeubles commerciaux à l'extérieur du Canada et nos autres objectifs établis, (ii) notre intention d'effectuer des distributions en espèces mensuelles régulières, (iii) notre capacité de mettre en œuvre nos stratégies commerciales et de croissance avec l'aide d'Inovalis, s'il y a lieu, notamment en effectuant d'autres acquisitions d'immeubles au sein de nos principaux marchés, (iv) nos résultats financiers prévisionnels pour les périodes indiquées dans le présent prospectus à la rubrique « Prévisions financières », (v) les chiffres du produit brut prévisionnel ou les données tirées de nos prévisions financières pour chaque immeuble ou zone géographique, (vi) le traitement fiscal prévu de nos distributions aux porteurs de parts, (vii) notre accès aux sources de financement par actions et d'emprunt, (viii) le pourcentage de nos distributions en espèces mensuelles versées à nos porteurs de parts qui donneront lieu à un report d'impôt en 2013 et (ix) le niveau prévu de l'impôt étranger, s'il en est, devant être versé sur les sommes qui produisent notre revenu distribuable.

Les énoncés prospectifs ne tiennent pas compte de la réalisation d'opérations ni d'autres éléments annoncés ou survenant après la déclaration des énoncés. À titre d'exemple, ils ne comprennent pas les incidences découlant de dispositions, d'acquisitions, d'autres opérations commerciales, de la dépréciation d'actifs ou d'autres charges annoncées ou survenant après la publication des énoncés prospectifs.

Bien que nous soyons d'avis que les attentes sous-jacentes à l'information prospective sont raisonnables, nous ne pouvons garantir qu'elles se réaliseront. De plus, puisque l'information prospective comporte des risques et des incertitudes inhérents, on ne devrait pas s'y fier indûment. Les énoncés prospectifs reposent sur certains facteurs ou hypothèses importants, et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont exprimés de façon explicite ou implicite dans ces énoncés prospectifs. Les estimations et les hypothèses, qui pourraient se révéler inexactes, comprennent notamment les différentes hypothèses énoncées dans le présent prospectus ainsi que les hypothèses suivantes : (i) nous obtiendrons un financement à des conditions acceptables; (ii) notre niveau futur d'endettement et notre croissance future potentielle demeureront conformes à nos attentes actuelles; (iii) aucune modification ne sera apportée aux lois fiscales pouvant nuire à notre capacité de financement, à notre exploitation, à nos activités, à notre structure ou à nos distributions; (iv) nous conserverons et continuerons de recruter du personnel qualifié et compétent à mesure de la croissance de notre portefeuille et de notre entreprise; (v) les incidences de la conjoncture économique et des conditions actuelles du marché financier mondial sur nos activités, y compris notre capacité d'obtenir du financement, et la valeur de nos actifs demeureront conformes à nos attentes actuelles; (vi) aucune modification importante pouvant être apportée aux règlements gouvernementaux et aux règlements en matière d'environnement ne nuira à nos activités; (vii) l'état du marché immobilier international et en particulier, des marchés immobiliers français et allemand, y compris la concurrence pour certaines acquisitions, seront conformes au climat actuel et (viii) les marchés des capitaux nous procureront un accès libre à un financement par actions et/ou d'emprunt.

Les énoncés prospectifs sont soumis à des incertitudes et comportent des risques inhérents, notamment les facteurs énoncés à la rubrique « Facteurs de risque ». Par conséquent, les résultats et les événements réels pourraient varier de façon importante de ceux qui sont indiqués, prévus ou sous-entendus dans ces énoncés.

De plus, le lecteur doit savoir que la préparation des prévisions financières figurant dans le présent prospectus à la rubrique « Prévisions financières » nous oblige à formuler des hypothèses, des jugements et des estimations pouvant avoir une incidence sur la prévision des résultats financiers, notamment en ce qui concerne les actifs, les revenus, les dettes et les dépenses. Ces estimations peuvent changer et avoir une incidence négative ou positive sur les résultats réels à mesure que de plus amples renseignements deviennent disponibles et que la conjoncture économique évolue.

L'information prospective figurant dans le présent prospectus doit être lue à la lumière des présentes mises en garde. L'information prospective figurant dans le présent prospectus est présentée en date du présent prospectus. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour l'information prospective par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, la survenance d'événements futurs ou autrement, sauf le droit applicable nous y oblige. Pour de plus amples renseignements sur les facteurs de risque pouvant faire en sorte que nos résultats réels diffèrent des attentes actuelles, se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Les chiffres du produit brut prévisionnel ou les données tirées de nos prévisions financières pour chaque immeuble ou zone géographique ont été préparés par nous afin que les investisseurs éventuels puissent s'en servir pour évaluer un placement éventuel dans notre entreprise (et surtout afin de démontrer aux investisseurs éventuels l'importance relative de chaque immeuble initial) et pourraient ne pas convenir à une autre fin.

RENSEIGNEMENTS SUR LES TAUX DE CHANGE

Les états financiers à l'égard des immeubles initiaux sont présentés en euros. Nos états financiers pro forma et nos prévisions financières sont présentés en dollars canadiens. Dans le présent prospectus, les symboles « \$ » et « \$ CA » et les termes « dollars » et « dollars canadiens » désignent des dollars canadiens et le symbole « € » et le terme « euros » désignent des euros. À moins d'indication contraire, les montants sont exprimés en dollars canadiens.

Nous présentons certaines données financières figurant dans le présent prospectus en euros. Le tableau suivant présente, pour les périodes indiquées, les taux de change extrêmes, la moyenne des taux de change et les taux de change à midi à la fin de la période pour 1,00 €, exprimés en dollars canadiens, publiés par la Banque du Canada.

	Période de 9 mois		Exercice terminé le 31 décembre		
	terminée le 30 septembre		2012	2011	2010
	2012	2011	2012	2011	2010
	\$ CA	\$ CA	\$ CA	\$ CA	\$ CA
Taux le plus élevé au cours de la période.....	1,3446	1,4305	1,3446	1,4305	1,5067
Taux le plus bas au cours de la période.....	1,2153	1,2847	1,2153	1,2847	1,2478
Taux moyen pour la période ⁽¹⁾	1,2847	1,3759	1,2850	1,3767	1,3661
Taux à la fin de la période.....	1,2646	1,3971	1,3118	1,3193	1,3319

Note :

(1) Calculé en fonction de la moyenne des taux à midi de chaque jour ouvrable de la période respective.

Les prévisions financières supposent que le taux de change entre le dollar canadien et l'euro demeurera 1,2296, ce qui correspondait au taux de change moyen sur 10 jours affiché à midi par la Banque du Canada pour la conversion des euros en dollars canadiens en date du 15 janvier 2013.

Le 27 mars 2013, soit la date de prise d'effet des prévisions financières, le taux de change moyen sur 10 jours affiché à midi par la Banque du Canada pour la conversion des euros en dollars canadiens était de 1,00 € = 1,32173 \$. À moins d'indication contraire, là où une conversion d'euros en dollars canadiens est indiquée entre parenthèses dans le présent document, cette conversion a été effectuée en fonction du taux de change moyen sur 10 jours affiché à midi par la Banque du Canada en date du 15 janvier 2013.

SOMMAIRE DU PROSPECTUS

Le texte qui suit est un sommaire des principales caractéristiques du placement et doit être lu à la lumière des renseignements détaillés ainsi que des données et des états financiers qui sont présentés dans le corps du texte. Pour obtenir la signification de certains termes et de certaines abréviations utilisés dans le présent prospectus qui n'y sont pas autrement définis, se reporter à la rubrique « Glossaire ».

Sommaire du prospectus

La Fiducie

Nous sommes une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société nouvellement établie qui a été formée aux termes de la déclaration de fiducie sous le régime des lois de la province de l'Ontario. Notre société a été fondée par Inovalis. Constituée en 1998, Inovalis est l'une des principales sociétés de gestion immobilière à capital fermé de France et d'Allemagne.

Nos objectifs à long terme sont les suivants :

- a) produire des distributions en espèces prévisibles, croissantes et avantageuses sur le plan fiscal à partir de placements dans des immeubles de bureaux productifs de revenu;
- b) maximiser la valeur à long terme de nos immeubles et de nos parts par une gestion active et efficiente;
- c) développer notre base d'actifs, principalement en France et en Allemagne, mais également tirer profit d'occasions dans d'autres pays d'Europe où les immeubles répondent à nos critères de placement;
- d) augmenter l'encaisse disponible aux fins de distributions aux porteurs de parts, au moyen d'un programme d'acquisitions rentables qui tire profit des nombreuses relations et de la vaste expérience d'Inovalis en matière d'immobilier et de financement commercial.

Nous serons dispensés des règles relatives aux EIPD aux termes de la Loi de l'impôt, pourvu que nous nous conformions à tout moment à nos lignes directrices en matière de placement qui, notamment, ne nous permettent d'investir que dans des immeubles ou des actifs situés à l'extérieur du Canada. Nous ne nous prévalons pas de l'exception dont peuvent bénéficier les fiducies de placement immobilier en vertu de la Loi de l'impôt pour être dispensées des règles relatives aux EIPD prévues par la Loi de l'impôt. Par conséquent, nous ne sommes pas assujettis aux mêmes restrictions à l'égard de nos activités que celles qui s'appliquent aux autres fiducies de placement immobilier canadiennes qui se fondent sur cette exception. Par ailleurs, étant donné que nous ne possédons pas de biens imposables canadiens (au sens de la Loi de l'impôt), nous ne sommes assujettis à aucune restriction relative à la participation d'investisseurs non-canadiens dans notre capital. Se reporter à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

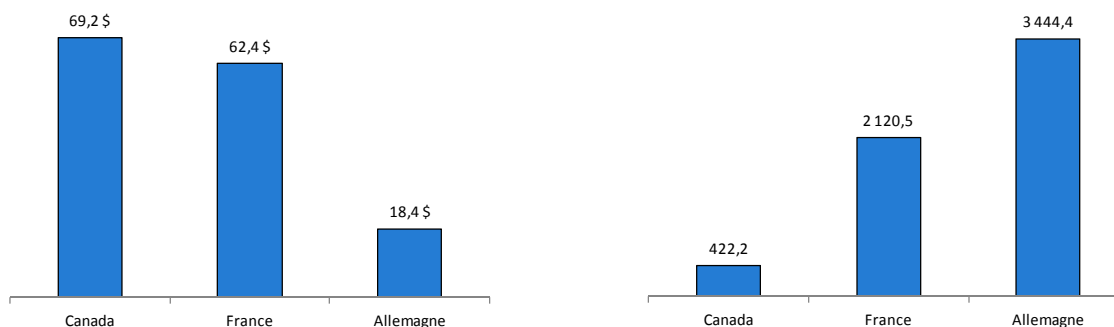
Débouchés

Le marché boursier de l'immobilier en France et en Allemagne est beaucoup moins développé qu'au Canada, une législation sur les fiducies de placement immobilier ayant été adoptée il y a moins de dix ans en France et en Allemagne. Comme l'illustrent les graphiques qui suivent, malgré un marché immobilier bien plus important que celui du Canada, mesuré selon la SLB, la taille des marchés boursiers de l'immobilier en France et en Allemagne demeure inférieure à celle du Canada.

Marchés boursiers de l'immobilier

Taille du marché boursier de l'immobilier (en milliards de \$)

Superficie locative brute de bureaux (en pieds carrés)



Source : Bloomberg Financial Markets, au troisième trimestre de 2012, en fonction du taux de change de 1,307 \$ CA pour 1,00 €.

Source : CB Richard Ellis pour la SLB du Canada, l'Organisation Régionale de l'Immobilier d'Entreprise pour la SLB en France et Bulwiengesa AG Statistic pour la SLB en Allemagne.

La direction est d'avis qu'une occasion unique de placement immobilier existe dans la région métropolitaine de Paris en raison de la tendance à la hausse des écarts historiques du taux de capitalisation des espaces de bureaux. Le concept est également exprimé par les gestionnaires de portefeuille mondiaux comme Cohen & Steers. Selon leur rapport intitulé *Assessing the Landscape of European Real Estate* daté de septembre 2012, les occasions pour les sociétés non européennes d'investir en Europe selon un écart positif sont uniques. La thèse de placement est en outre soutenue par le fait que les loyers sur les marchés européens comme la France et l'Allemagne sont indexés selon l'inflation.

La direction constate que bien que les fiducies de placement immobilier canadiennes ont augmenté de plus de 150 % depuis leur niveau plancher en mars 2009, d'après la variation de l'indice plafonné des fiducies de placement immobiliers S&P/TSX, les fiducies de placement immobilier européennes n'ont que récemment été réconciliées avec une croissance positive, rendement qui a accusé un retard par rapport à des indicateurs économiques-clés.

Marchés cibles

Dans le contexte de ces objectifs, nous prévoyons nous concentrer sur les immeubles de bureaux en France et en Allemagne, qui constituent des placements attrayants en raison des flux de trésorerie stables qu'ils procurent grâce à des baux à long terme et une solide assise de locataires. Nous sommes d'avis que des immeubles de bureaux bien situés dans leur marché respectif présentent des perspectives de placement attrayantes en raison des possibilités de hausse des tarifs de location qu'ils offrent à long terme. En règle générale, ces immeubles présentent des perspectives de croissance du fait de la location des locaux vacants et de la tendance à la hausse des taux de location au renouvellement des baux.

Les critères en matière de placement de la Fiducie englobent les immeubles de bureaux situés à l'extérieur du Canada qui ont un taux d'occupation supérieur à 80 %, des flux de trésorerie de location garantis, une valeur entre 20 millions d'euros (26 millions de dollars) et 60 millions d'euros (77 millions de dollars), et le potentiel d'une hausse future en ce qui concerne la location et l'aménagement de l'emplacement. Selon la direction, les placements visés qui sont indiqués ci-dessus représentent une tranche largement liquide du marché immobilier en France et en Allemagne, et le financement par emprunt pour de telles acquisitions est disponible auprès de prêteurs locaux.

Points saillants de l'investissement

Occasion de diversification dans l'immobilier international

Le marché mondial de l'immobilier se divise en nombreux marchés locaux, dont chacun est influencé par des facteurs locaux. Nous estimons qu'il est possible de permettre aux Canadiens d'investir dans l'immobilier international et de diversifier leur portefeuille de placement en leur proposant un véhicule de placement qui se portera acquéreur d'immeubles en Europe de l'Ouest. Nos immeubles initiaux se trouvent en France et en Allemagne, les deux économies les plus importantes et, à notre avis, les plus stables d'Europe.

Un investissement direct dans l'immobilier international par des investisseurs étrangers est une opération complexe. En investissant dans l'immobilier européen par l'intermédiaire de la Fiducie, les investisseurs seront en mesure de tirer avantage de notre structure évoluée et profiteront de la vaste connaissance et de l'expertise d'Inovalis dans les marchés locaux. Grâce aux nombreuses opérations qu'elle a menées au cours des 14 dernières années, Inovalis a développé une solide connaissance des marchés immobiliers européens et de leur cadre réglementaire et législatif. Un investissement dans la Fiducie procurera aux investisseurs individuels et institutionnels une occasion unique de participer à l'immobilier commercial international par l'intermédiaire d'un investissement liquide et avantageux sur le plan fiscal, géré par une équipe d'expérience jouissant d'une solide présence en France et en Allemagne.

Portefeuille initial présentant une assise solide et stable ainsi qu'un profil de locataires établi et diversifié

Nous détiendrons au départ un portefeuille comprenant quatre immeubles de bureaux productifs de revenu stable, tous situés dans d'importants marchés de France et d'Allemagne. À l'heure actuelle, les immeubles initiaux jouissent d'un taux d'occupation d'environ 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs), ont une durée de bail moyenne pondérée restante d'environ 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), certains baux étant assortis d'une clause de hausse de taux intégrée et tous possédant une clause d'indexation du loyer fondée sur l'indice de la CCI ou de l'ILAT en France ou sur l'indice des prix à la consommation en Allemagne, le cas échéant.

Les immeubles initiaux ont par ailleurs un taux de reconduction des loyers minimal à court terme (aucun bail ne vient à échéance en 2013 et 2014, compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), procurant ainsi un profil de reconduction stable et un potentiel de hausse pour les nouvelles locations. De plus, des locataires représentant 71,4 % de la SLB totale des immeubles initiaux ont un bail à loyer hypernet (quadruple).

Les immeubles initiaux sont loués à un vaste éventail de locataires de qualité, dont France Télécom, Facility Services Hannover GmbH, l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, Smart & Co, le Conservatoire national des arts et métiers, Westcon Group European Operations Limited et DSM France. Les sept principaux locataires représentent 88 % des revenus totaux. En août 2012, nous avons renouvelé la majorité de nos baux avec nos gros locataires, y compris France Télécom. France Télécom représente 38,6 % des revenus totaux tirés des immeubles initiaux et a récemment obtenu la note « BBB+ » de l'agence de notation du crédit Fitch Ratings. Nous nous sommes assurés que les loyers payés par nos locataires des immeubles initiaux reflétaient les taux du marché. Se reporter à la rubrique « Les immeubles initiaux – Locataires ».

Entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2011, Inovalis a maintenu les marges du revenu locatif net liées aux immeubles initiaux entre 76 % et 80 %. Le taux d'occupation global du portefeuille s'est également amélioré sous la gouverne d'Inovalis, passant de 89 % à 95,8 % entre le 1^{er} janvier 2009 et le 30 septembre 2012.

Plateforme de croissance et relation avec Inovalis

L'accès aux marchés des capitaux canadiens devrait nous faire bénéficier d'un coût du capital concurrentiel par rapport aux marchés des capitaux européens, ce qui nous permettra de tirer profit d'occasions immobilières de qualité. Nous entendons développer notre base d'actifs immobiliers principalement en France et en Allemagne, mais aussi, si des occasions se présentent, dans d'autres pays d'Europe si les immeubles répondent à nos critères d'investissement. Nous entendons également augmenter l'encaisse disponible aux fins de distributions aux porteurs de parts. Nous réaliserons ces objectifs au moyen d'un programme d'acquisitions créatrices de valeur tirant profit des solides relations d'Inovalis, de son portefeuille immobilier commercial et de ses capacités de financement. À l'heure actuelle, Inovalis compte 230 employés qui canalisent leur énergie dans l'acquisition, la gestion, le réaménagement, la location à bail et le financement d'immeubles commerciaux, ce qui en fait la deuxième plus importante société de gestion immobilière commerciale en France.

Inovalis a accordé à la Fiducie le droit de première occasion aux termes duquel la Fiducie bénéficie d'un droit préférentiel pour l'acquisition d'immeubles gérés ou détenus en propriété par Inovalis qui répondent à nos critères en matière de placement. Au 31 décembre 2012, Inovalis gérait 97 immeubles commerciaux, y compris les immeubles initiaux, principalement en France et en Allemagne, d'une SLB totale d'environ 7 340 976 pieds carrés (681 999 mètres carrés). Se reporter aux rubriques « La Fiducie — Stratégie d'affaires et de croissance » et « Relation avec Inovalis ».

Équipe de gestion d'expérience dont les intérêts concordent avec ceux des porteurs de parts

Nous bénéficierons d'une équipe de gestion possédant une vaste expérience en ce qui a trait à l'acquisition, au financement, au réaménagement, à l'exploitation, au maintien et à l'expansion d'un portefeuille diversifié de biens immobiliers commerciaux en France et en Allemagne. Afin de mieux harmoniser les intérêts d'Inovalis avec ceux de nos porteurs de parts, Inovalis se portera acquéreur à la clôture d'une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement), par l'intermédiaire de la propriété de titres échangeables, qui sont économiquement équivalents aux parts et sont échangeables contre celles-ci. Ces titres échangeables feront l'objet du blocage de la participation conservée initiale aux termes duquel ils seront automatiquement libérés du blocage au troisième anniversaire de la clôture. Pendant le blocage de la participation conservée initiale, il sera interdit à Inovalis de vendre sa participation conservée initiale, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés.

À la première des dates suivantes, soit (i) la date à laquelle la Fiducie atteint une capitalisation boursière de 750 millions de dollars (y compris les titres échangeables détenus par Inovalis) en fonction du CMPV pendant une période de 20 jours de bourse, soit (ii) la date du cinquième anniversaire de la date de clôture, la convention de gestion prendra fin et la gestion de la Fiducie sera internalisée, sans frais additionnels pour la Fiducie. Sans égard à ce qui précède au moment de l'internalisation, certains services, notamment les services de location, les services de gestion des immeubles et les services de gestion des travaux de construction, ne feront pas l'objet de l'internalisation en raison du fait que la prestation de ces services par la Fiducie ne serait pas rentable pour cette dernière. Aux termes de cet arrangement, la Fiducie pourra bénéficier de services de gestion externes (sous réserve du droit d'Inovalis de les internaliser en tout temps) tant que l'arrangement demeurera profitable, mais bénéficiera de

services de gestion internes dès qu'il lui sera économiquement possible de le faire. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie — Internalisation de la gestion de la Fiducie ».

Rendement attrayant et durable assorti d'un profil financier conservateur

Nous nous proposons de verser des distributions en espèces mensuelles stables et croissantes sur nos parts, qui devraient offrir au départ aux porteurs de parts et, par l'intermédiaire de Luxco, aux porteurs de titres échangeables, un rendement annuel d'environ 8,25 % et un ratio de paiement d'environ 93 %. Nous nous emploierons à obtenir de solides rendements ajustés en fonction des risques par la gestion de notre portefeuille immobilier au moyen d'une structure financière prudente et d'un profil financier conservateur. À la clôture, nous estimons que les paiements de capital totaux exigés aux termes des tenures à bail seront d'environ 84 millions d'euros (109 millions de dollars), soit environ 52,7 % de la valeur comptable brute (compte non tenu du remboursement du propriétaire de Hanovre d'environ 2,8 millions d'euros (3,6 millions de dollars)). Nous entendons tirer profit du contexte actuel favorable du crédit et des taux d'intérêt pour gérer de façon prudente notre levier financier, dans une fourchette d'environ 50 % à 55 % de valeur comptable brute. Cela devrait nous permettre de maximiser notre rendement des capitaux propres tout en atténuant le risque financier pour les porteurs de parts en maintenant la stabilité des flux de trésorerie. Par ailleurs, en tant qu'entité cotée en bourse, nous prévoyons bénéficier d'un accès accru aux capitaux pour nous permettre de réaliser notre stratégie de croissance.

Stratégie et relation avec Inovalis

Du fait de son droit de première occasion, la Fiducie aura priorité sur des acquéreurs tiers pour le sourçage du portefeuille d'environ 2,3 milliards de dollars d'actifs immobiliers européens d'Inovalis. En outre, aux termes du droit de première occasion, il sera interdit à Inovalis d'acheter un immeuble qui répond aux critères en matière de placement de la Fiducie, ou de financer un tel achat ou de faire un placement dans un tel immeuble, sans tout d'abord offrir une telle occasion à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».

Stratégie d'affaires et de croissance

Notre stratégie consistera à gérer et développer activement notre portefeuille de biens immobiliers commerciaux en ciblant des acquisitions créatrices de valeur dans des marchés primaires et secondaires en France et en Allemagne, mais aussi de tirer profit d'occasions présentes dans d'autres pays européens tout en maintenant un profil d'endettement conservateur et en mettant l'accent sur une méthode disciplinée de gestion de nos immeubles afin de tirer profit de leur plein potentiel de croissance économique.

Stratégie d'acquisition

Nous sommes d'avis qu'il est possible de réaliser des rendements supérieurs en ciblant surtout des immeubles situés dans des centres urbains et dans de grandes régions métropolitaines de France et d'Allemagne présentant des occasions de ce genre. Dans cette optique, nous nous proposons d'acquérir des immeubles productifs de revenu qui soient rentables pour nous en termes d'emplacements géographiques et de taille afin de nous assurer des économies d'échelle régionales ainsi qu'une diversification géographique de notre portefeuille actuel en France et en Allemagne.

Nous n'envisagerons que l'acquisition d'immeubles de bureaux qui répondent à nos critères de placement fondés sur la qualité des locataires, le profil démographique du marché, la durée des baux, les perspectives d'expansion, la sécurité des flux de trésorerie et le potentiel d'appréciation du capital. Nous profiterons de l'expérience, de l'expertise et du vaste réseau de relations qu'Inovalis a développé dans les marchés immobiliers français et allemand, qui, selon nos prévisions, devraient nous donner accès à de nombreuses occasions d'acquisitions rentables. Au cours des 14 dernières années, Inovalis a tiré profit de son expertise et de ses connaissances pour développer avec succès son portefeuille d'immeubles sous gestion, qui est passé de quatre à 97 immeubles, illustrant de ce fait sa capacité de repérer et de conclure des acquisitions immobilières.

Par conséquent, les quatorze années d'expérience d'Inovalis lui ont permis de tisser de solides relations à l'échelle locale. En France, Inovalis compte environ 235 locataires dans 57 immeubles. En Allemagne, Inovalis compte environ 190 locataires commerciaux dans 40 immeubles ainsi que 200 locataires résidentiels.

Les cartes suivantes montrent l'emplacement de certains immeubles du portefeuille d'Inovalis que la Fiducie considère comme de possibles cibles d'acquisition au cours des prochaines années :

Carte d'acquisitions potentielles dans la région métropolitaine de Paris et en France



Carte d'acquisitions potentielles en Allemagne



Immeuble	Superficie locative (pi ²)	Utilisation principale	Taux d'occupation	Durée de location moyenne pondérée restante ⁽¹⁾	Date prévue à laquelle l'immeuble sera disponible pour la Fiducie ⁽²⁾	Locataire pilier
Rue Marjolin, Levallois, France.....	39 181	Bureaux	100 %	3,25 ans	01/30/15	Publicis Groupe (Relations publiques)
Boulevard des Italiens, Paris, France.....	66 606	Bureaux	100 % ⁽³⁾	6,45 ans	06/28/15	Gaumont Film Company (Production de films)
4 Avenue Didier Daurat, Blagnac Toulouse, France.....	82 606	Bureaux	100 %	5,00 ans	01/30/15	Altan Group (Services d'ingénierie)
Gillitzerstrasse, Rosenheim, Allemagne.....	97 715	Bureaux	70 % ⁽⁴⁾	6,14 ans	11/30/12 ⁽⁵⁾	HVB Gesellschaft für Gebäude (Immobilier)
Siemensstraße, Bad Homburg, Allemagne.....	90 481	Bureaux	83 %	1,50 ans	01/29/15	Microsoft Corporation (Technologie de l'information)
Wiesenstraße, Düsseldorf, Allemagne.....	263 414	Bureaux	74 % ⁽⁴⁾	4,30 ans	11/30/12 ⁽⁵⁾	BKK Essanelle (Gouvernement)
TOTAL	640 003	Bureaux	82 %	4,43 ans		

(1) La durée de location moyenne pondérée restante est calculée en date du 30 septembre 2012.

(2) Sans égard à la date à laquelle l'immeuble est prévu devenir disponible pour la Fiducie, la direction est d'avis qu'il existe une possibilité que les immeubles deviennent disponibles plus tôt que prévu.

(3) L'immeuble situé sur le Boulevard des Italiens, à Paris, en France, a récemment fait l'objet d'importantes rénovations.

(4) À l'heure actuelle, cet immeuble ne respecte pas tous les critères de placement.

(5) Des discussions entre Inovalis et l'investisseur principal sont actuellement en cours concernant la possibilité de prolonger la durée du fonds de jusqu'à deux ans.

Inovalis, en qualité de gestionnaire d'actifs du pipeline d'immeubles, déterminera à quel moment elle doit se départir d'un immeuble donné. Une fois que la décision de se départir d'un immeuble est prise, Inovalis doit fournir un avis à cet égard au fonds sous-jacent qui est propriétaire de l'immeuble visé. Un investisseur dans le fonds est normalement autorisé à consentir à la vente de l'actif pour le compte des autres investisseurs. En plus du consentement de l'investisseur sous-jacent, Inovalis est tenue d'obtenir l'approbation des institutions financières qui sont propriétaires de la tenure à bail applicable, s'il y a lieu.

Aux termes du droit de première occasion, Inovalis ne vendra pas un droit de propriété dans un immeuble qu'elle gère ou qu'elle détient en propriété qui répond aux critères de placement, y compris les six immeubles indiqués ci-dessus à titre de candidats potentiels à l'acquisition, à moins que cette occasion ait tout d'abord été offerte à la Fiducie. Jusqu'à ce que les candidats potentiels à l'acquisition deviennent disponibles pour l'achat, la Fiducie ne prendra aucune mesure à l'égard de l'acquisition de ces immeubles. Bien que la Fiducie ait l'intention d'évaluer la possibilité de faire l'acquisition de ces immeubles lorsqu'ils deviendront disponibles, rien ne garantit que la Fiducie fera l'acquisition de ces immeubles.

Certains des immeubles de bureaux identifiés par la Fiducie comme étant des candidats potentiels à l'acquisition ont des taux d'occupation inférieurs au seuil de 80 % exigé par les critères de placement. À l'heure actuelle, le taux d'occupation de chacun de ces immeubles qui sont des candidats potentiels à l'acquisition est inférieur au niveau prévu étant donné qu'ils sont en cours de rénovation. D'ici à ce que les immeubles soient disponibles pour achat par la Fiducie, les rénovations des immeubles devraient être terminées et les taux d'occupation devraient avoir augmentés. Dans tous les cas, la Fiducie ne fera pas l'acquisition d'un immeuble qui ne respecte pas les critères de placement, tel qu'il a été précédemment mentionné.

Le texte susmentionné comprend de l'information prospective. Les énoncés prospectifs reposent sur certains facteurs ou hypothèses importants, et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont exprimés de façon explicite ou implicite dans les cartes et graphiques qui figurent ci-dessus. Les estimations et les hypothèses, qui pourraient se révéler inexactes, comprennent notamment les différentes hypothèses énoncées dans le présent prospectus ainsi que les hypothèses suivantes : (i) nous obtiendrons un financement à des conditions acceptables; (ii) aucune modification ne sera apportée aux lois fiscales pouvant nuire à notre capacité de financement, à notre exploitation, à nos activités, à notre structure ou à nos distributions; (iii) les incidences de la conjoncture économique et des conditions actuelles du marché financier mondial sur nos activités, y compris notre capacité d'obtenir du financement, et la valeur de nos actifs demeureront conformes à nos attentes actuelles; (iv) aucune modification importante pouvant être apportée aux règlements gouvernementaux et aux règlements en matière d'environnement ne nuira à nos activités; (v) l'état du marché immobilier international et en particulier, des marchés immobiliers français et allemand, y compris la concurrence pour certaines acquisitions, seront conformes au climat actuel, et (vi) les marchés des capitaux nous procureront un accès libre à un financement par actions et/ou d'emprunt. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour l'information prospective par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, la survenance d'événements futurs ou autrement, sauf si le droit applicable nous y oblige. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les facteurs de risque qui pourraient faire en sorte que nos résultats diffèrent de nos attentes actuelles, se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». Se reporter également à la rubrique « Information prospective ».

Aperçu du secteur d'activité

Le secteur de l'immobilier commercial en France et en Allemagne ressemble à de nombreux égards à celui du Canada, notamment en ce qui a trait l'importance de nouer et maintenir des relations à long terme avec les locataires, à la communauté active des courtiers et au marché établi du crédit. Plus particulièrement, la France continue d'afficher des données fondamentales positives dans le secteur de l'immobilier. Selon CBRE, au cours du second trimestre de 2011, Paris a détrôné Londres à titre de ville européenne où il y a le plus d'investissements immobiliers. Au cours du premier trimestre de 2012, un rapport d'*AEW European Real Estate Quarterly* avançait que parmi les marchés immobiliers européens les plus importants, seul celui de la France avait réussi à afficher une augmentation des activités d'investissement avec un volume en hausse de 9 % sur 12 mois pendant le premier trimestre de 2012. Selon BNP Paribas Real Estate, le volume d'opérations immobilières commerciales observé en Allemagne a été important tout au long de 2012; en effet, Francfort et Munich ont enregistré une croissance inattendue de 9 % et de 26 %, respectivement, par rapport à 2011.

Selon le document intitulé *European Real SnapShot!* de KPMG publié au printemps 2012 (le « **rapport de KPMG** »), avec des investissements de plus de 12 milliards d'euros (15,7 milliards de dollars), le marché de l'immobilier de bureaux de la région parisienne représentait 75 % de tous les investissements dans l'immobilier

commercial français en 2011. Le rapport de KPMG indique que, dans la région métropolitaine de Paris, marché de l'immobilier de bureaux le plus dynamique de France, l'absorption a continué de s'améliorer en 2011 avec plus de 2,3 millions de mètres carrés (25,0 millions de pieds carrés) d'espace de bureau loués ou vendus à leurs locataires (c.-à-d. placés auprès de locataires), soit une hausse de 11 % par rapport à 2010.

Selon la Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank, Hanovre possède l'un des plus importants marchés d'immeubles de bureaux parmi les divers centres régionaux de l'Allemagne avec 4 millions de mètres carrés (43 millions de pieds carrés). Le taux d'inoccupation à Hanovre, se situant actuellement à seulement 5 %, a toujours été inférieur à celui de Hambourg et de la moyenne des 12 marchés régionaux, traduisant la construction ordonnée d'espaces de bureaux selon les besoins réels. Les niveaux des prix de location de Hanovre ont été en grande partie épargnés par la crise financière mondiale. Les loyers mensuels ont augmenté depuis 2007, pour s'établir à environ 13 € le mètre carré (1,6 \$ le pied carré), se rapprochant ainsi des niveaux de 2002.

Immeubles initiaux

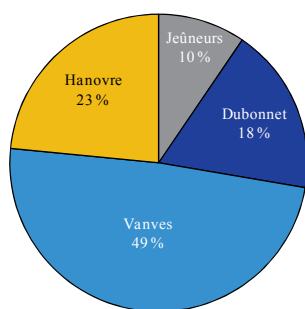
Aperçu

Les immeubles initiaux comprennent quatre immeubles de bureaux en France et en Allemagne, offrant approximativement 529 267 pieds carrés (49 170 mètres carrés) de superficie locative brute et présentant un taux d'occupation d'environ 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) ainsi qu'une durée de bail moyenne pondérée restante de 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), données qui témoignent de la stabilité du profil de reconduction des baux. Trois des immeubles initiaux se trouvent dans la région métropolitaine de Paris et le quatrième se trouve à Hanovre, en Allemagne.

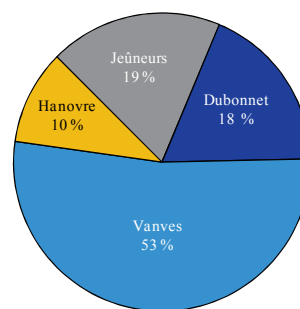
Les immeubles initiaux sont stratégiquement situés au cœur de grandes villes, généralement à proximité des transports en commun. Ces emplacements offrent généralement une excellente visibilité et un accès à une rue importante et aux zones piétonnières et de magasinage au centre-ville. Compte tenu de leur emplacement central et stratégique, nous croyons que ces immeubles demeureront attrayants pour les locataires de bureaux, de locaux commerciaux et industriels et de commerces de détail.

Il est prévu qu'environ 77 % de la SLB de la Fiducie et 91 % de son revenu locatif net prévu pour 2013 proviendront des immeubles français. Les graphiques qui suivent offrent une répartition de la SLB et du revenu locatif net des immeubles initiaux en fonction de chaque immeuble.

Pourcentage de la SLB par immeuble



Pourcentage du revenu locatif net prévu pour 2013 par immeuble



Note : Le revenu locatif net vise la période se terminant le 31 décembre 2013.

Des locataires représentant environ 71,4 % du total de la SLB des immeubles initiaux ont un bail à loyer hypernet (quadruple). Aux termes d'un bail à loyer hypernet (quadruple), le locataire paye non seulement pour l'utilisation des locaux, mais il prend également en charge les frais d'exploitation du propriétaire, y compris, notamment, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment, l'entretien des aires communes et les services publics. À l'exception du Conservatoire national des arts et métiers et de Fresh & Co., la majorité des locataires restante ont un bail à loyer hypernet (triple), ce qui signifie que les locataires prennent en charge la majorité des frais d'exploitation du propriétaire, y compris, notamment, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment et l'entretien des aires communes (exception faite des services publics). Aux termes d'un bail à loyer hypernet (triple et quadruple), le locataire est responsable d'effectuer toutes les réparations nécessaires aux locaux loués (à l'exception des dépenses en

immobilisations ou des réparations structurales) ainsi que de l'entretien quotidien, y compris le déneigement, l'aménagement paysager, le contrôle des insectes et animaux nuisibles, les travaux de peinture, l'entretien du stationnement et la collecte des ordures.

Aux termes du contrat de location conclu avec le Conservatoire national des arts et métiers, les impôts devant être légalement payés par la SAS française pertinente ne pourront être recouverts par celle-ci, à l'exception de l'impôt foncier et de la taxe sur les bureaux. Dans le même ordre d'idées, aux termes des contrats de location conclus avec Fresh & Co. et avec l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, plusieurs types d'impôt, notamment l'impôt foncier, la taxe d'enlèvement des ordures ménagères et la taxe sur les bureaux, seront pris en charge par la SAS française pertinente.

En outre, étant donné que la plupart des coûts, y compris ceux liés à l'impôt foncier, à l'assurance bâtiment et à l'ensemble des frais de réparation (à l'exception des dépenses en immobilisations ou des réparations structurales), incombent aux locataires, la Fiducie bénéficie d'un flux de trésorerie accru plus prévisible comparativement aux propriétaires ayant d'autres types de baux.

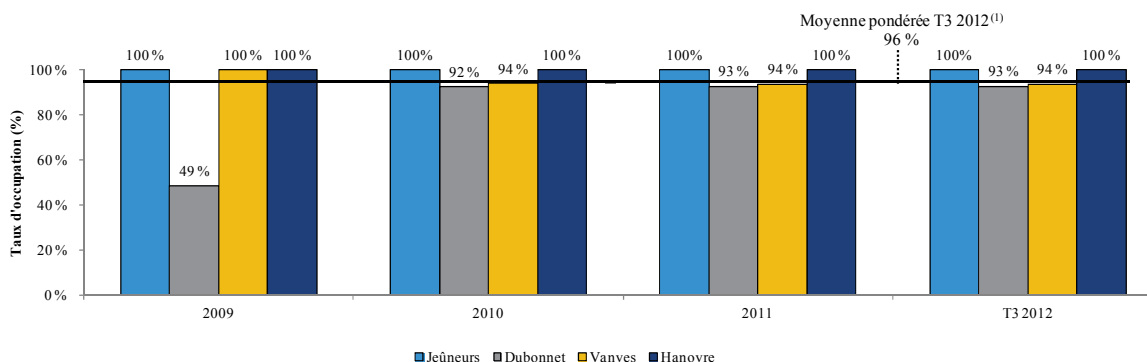
Locataires

La base de locataires des immeubles initiaux est bien diversifiée d'un point de vue du secteur d'activités, plusieurs d'entre eux ayant une présence nationale et multinationale importante. Les sept principaux locataires des immeubles initiaux comptent pour 88 % du revenu brut. La superficie moyenne occupée par les locataires est d'environ 44 105 pieds carrés (4 097 mètres carrés) et le loyer net annuel pondéré moyen par pied carré des immeubles initiaux est de 28 \$ (233 € le mètre carré) au 30 septembre 2012. Parmi France Télécom, Sparkasse Hannover Ansalt des öffentlichen Rechts, le Conservatoire national des arts et métiers, l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie et Smart & Co, environ 81 % des locataires des immeubles initiaux, en fonction de la contribution au produit brut estimative pour 2013, sont des organisations du secteur public françaises ou ont une garantie de loyer accordée par une importante banque internationale ou allemande.

Occupation et location

La durée moyenne pondérée à écouler des baux est d'environ 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire). La direction d'Inovalis a réussi à maintenir un taux d'occupation historique moyen des immeubles initiaux de plus de 90 %.

Taux d'occupation historique moyen du portefeuille



(1) Moyenne pondérée en fonction de la superficie locative brute.

Note : Les taux d'occupation indiqués n'incluent pas l'incidence des baux des vendeurs (au sens donné à ce terme ci-après).

La stabilité de notre base de locataires est complétée par un profil de maturité des baux équilibré, avec une moyenne de 4,85 % de la SLB venant à échéance chaque année entre 2013 et 2020.

Services consultatifs et services de gestion immobilière

Aux termes de la convention de gestion, Inovalis agira à titre de gestionnaire de la Fiducie et fournira à celle-ci les services stratégiques, les services consultatifs, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projet, les services de gestion de construction, les services de gestion d'immeubles et les autres services administratifs nécessaires à la gestion des activités de la Fiducie.

À la première des dates suivantes, soit (i) la date à laquelle la Fiducie atteint une capitalisation boursière de 750 millions de dollars (y compris les titres échangeables détenus par Inovalis) en fonction du CMPV pendant une période de 20 jours de bourse, soit, (ii) la date du cinquième anniversaire de la date de clôture, la convention de gestion prendra fin et la gestion de la Fiducie sera internalisée sans frais additionnels pour la Fiducie. En outre, Inovalis pourra, à son appréciation, choisir d'internaliser à tout moment la gestion, sans frais pour la Fiducie.

Frais de gestion

Dans le cadre de l'exécution de ses obligations aux termes de la convention de gestion, Inovalis recevra les frais suivants des filiales pertinentes de la Fiducie :

- a) des frais de gestion des actifs annuels correspondant à 0,75 % du prix d'achat brut initial des immeubles de la Fiducie;
- b) des frais de location correspondant à (i) 10 % du loyer annuel de la première année pour les renouvellements de bail signés par les locataires actuels, ou (ii) 20 % du loyer annuel de la première année pour les baux signés par les nouveaux locataires, payables à la signature d'un bail, d'une prolongation de bail, d'un renouvellement de bail ou d'un document modificatif exécutoire; toutefois, Inovalis est responsable des frais engagés si les services d'un agent immobilier externe sont retenus pour renouveler un bail ou trouver un nouveau locataire;
- c) des frais de gestion des travaux payables à l'égard des projets d'immobilisations, correspondant à 5 % de l'ensemble des coûts de construction essentiels engagés dans le cadre d'un projet, exception faite du coût des travaux réalisés pour le compte de locataires et des coûts en immobilisations et en entretien;
- d) des frais d'acquisition correspondant à 0,50 % du prix d'achat d'un immeuble acquis par la Fiducie ou par ses filiales payables à la conclusion de l'acquisition, majorés de la TVH/TVA; toutefois, aucuns frais d'acquisition ne seront versés à l'égard de l'acquisition d'immeubles gérés par Inovalis;
- e) des frais de gestion annuels des immeubles correspondant à 3,5 % du produit brut des immeubles de la Fiducie, payables en arrérages trimestriels.

Tous les frais de gestion (terme défini ci-après) seront entièrement payés en espèces, à l'exception de ce qui suit :

- Les frais de gestion des actifs annuels seront payables en arrérages trimestriels, entièrement sous forme de titres échangeables, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation. Cinquante pour cent des titres échangeables versés au titre du paiement des frais de gestion des actifs annuels seront assujettis à une convention de blocage aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.
- Cinquante pour cent des frais d'acquisition seront payés en espèces et, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation, la tranche restante de 50 % des frais d'acquisition sera payée sous forme de titres échangeables à la réalisation de l'acquisition pertinente. La totalité de ces titres échangeables sera assujettie à une convention de blocage aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.

Se reporter aux rubriques « Participation conservée », « Mode de placement », « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie — Frais de gestion » et « Relation avec Inovalis — Internalisation de la gestion de la Fiducie ».

Fiduciaires et membres de la haute direction

Le tableau ci-après présente le nom, la municipalité de résidence et le poste occupé auprès de la Fiducie (ou les fonctions exercées pour le compte de la Fiducie) de chaque fiduciaire et membre de la haute direction de la Fiducie (ou de chaque personne agissant en qualité de membre de la haute direction de la Fiducie) à la clôture :

Nom, province ou État et pays de résidence	Poste/Titre	Comités	Fonctions principales
Stéphane Amine <i>Paris, France</i>	Président du conseil et fiduciaire	s.o.	Président du conseil et fondateur d'Inovalis
Daniel Argiros <i>Ontario, Canada</i>	Fiduciaire principal et indépendant	Comité d'audit	Co-fondateur, Conundrum Capital Corporation Chef de la direction, Potentia Solar inc.
Jean-Daniel Cohen <i>Paris, France</i>	Fiduciaire indépendant	Comité des placements Comité d'audit	Président du conseil, Hoche Partners Group of Companies Directeur général, Laforêt Immobilier
Richard Dansereau <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de rémunération et de gouvernance (président) Comité des placements	Directeur général, Stonehenge Partners
Marc Manasterski <i>Paris, France</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de rémunération et de gouvernance	Associé, Quilvest Real Estate
Raymond Paré <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité d'audit (président)	Chef de la direction financière et vice-président, Alimentation Couche-Tard inc.
Michael Zakuta <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de placement (président) Comité de rémunération et de gouvernance	Président et chef de la direction, Centres Commerciaux Plazacorp Limitée Haut dirigeant, The Plaza Group
David Giraud <i>Paris, France</i>	Chef de la direction	s.o.	Administrateur délégué, Inovalis Chef de la direction de la Fiducie
Khalil Hankach <i>Paris, France</i>	Chef des finances par intérim et secrétaire	s.o.	Directeur des finances, Inovalis

Arrangements de couverture contre les risques de change

Étant donné que la quasi-totalité de nos investissements sont effectués et nos activités menées dans d'autres monnaies que le dollar canadien et que nous ferons des distributions et des paiements d'intérêt en dollars canadiens aux porteurs de parts, nous entendons mettre en œuvre des programmes de couverture actifs afin de nous prémunir contre le risque de perte de revenus et offrir une plus grande certitude en ce qui a trait au versement de distributions aux porteurs de parts. Vers le moment de la clôture, nous concluons avec une contrepartie sans lien de dépendance des arrangements de couverture contre les risques de change aux termes desquels cette contrepartie conviendra d'échanger chaque mois des euros contre des dollars canadiens à un taux de change convenu.

Les arrangements de couverture seront mis en œuvre initialement pour une période d'au moins trois ans. Les fiduciaires évalueront occasionnellement notre stratégie de couverture contre les risques de change.

Rapprochement avec les mesures non conformes aux ifrs, non audité

Le tableau suivant rapproche le résultat net prévisionnel de la MBA et de la MBAR (voir « Mesures non conformes aux IFRS » et « Prévisions financières »).

	Périodes de trois mois closes le				Période de douze mois close le 31 décembre 2013
	31 mars	30 juin	30 septembre	31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens, sauf pour les montants par part)	2013	2013	2013	2013	
Résultat net de la période	8 197	1 895	1 902	1 864	13 858
<i>Majoré/dimинуé des éléments suivants :</i>					
Frais d'acquisition	3 087	-	-	-	3 087
Goodwill négatif	(10 110)	-	-	-	(10 110)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	937	224	232	235	1 628
MBA	2 111	2 119	2 134	2 099	8 463
<i>Majoré/dimинуé des éléments suivants :</i>					
Amortissement de l'ajustement de la juste valeur de la dette acquise	496	493	490	476	1 955
Fraction des frais de gestion versée sous forme de parts ⁽¹⁾	207	207	207	207	827
Dépenses d'investissement prises en charge par le propriétaire ⁽²⁾	(199)	(199)	(199)	(199)	(798)
MBAR	2 614	2 620	2 631	2 582	10 447
MBA / Parts ⁽³⁾	0,18 \$	0,18 \$	0,18 \$	0,18 \$	0,72 \$
MBAR / Parts ⁽⁴⁾	0,22 \$	0,22 \$	0,22 \$	0,22 \$	0,89 \$

(1) Aux fins de cette présentation, 50 % des frais de gestion d'actions sans incidence sur la trésorerie compris dans le rapprochement de la MBAR. Cependant, tous les frais de gestion seront payés en titres échangeables.

(2) Le vendeur met en séquestre 4,2 millions de CAD en trésorerie pour paiement des dépenses d'investissement à réaliser sur les trois prochaines années. 71,4 % du SLB total des Immeubles initiaux est soumis à un Bail à Loyer Hypemet (quadruple).

(3) Les prévisions de MBA par part attribuable aux Porteurs de parts sont basées sur 11 700 000 parts.

(4) Les prévisions de MBAR par part sont basées sur le nombre pondéré moyen de parts en circulation pour la période dont les parts pouvant être émises comme des valeurs mobilières. Les frais de gestion payés à 50 % en titres échangeables sont également pris en compte dans le calcul de dilution. Les résultats des calculs de dilution à la clôture, y compris les titres échangeables pour les périodes closes les 31 mars 2013, 30 juin 2013, 30 septembre 2013 et 31 décembre 2013 s'élèvent respectivement à 11 710 332, 11 730 996, 11 751 659 et 11 772 323. Le nombre pondéré moyen de parts en circulation pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2013 s'élève à 11 741 328.

Note : revenus locatifs linéaires sans incidence sur la trésorerie de 1,9 million de CAD. Lors de la clôture de la transaction, Inovalis conclura avec la Fiducie des ententes de compensation à l'égard du bail, qui auront pour effet de rendre constant le paiement des loyers sur les durées des deux baux. Voir « Relation avec Inovalis - Ententes de compensation à l'égard du bail ».

Prévisions financières

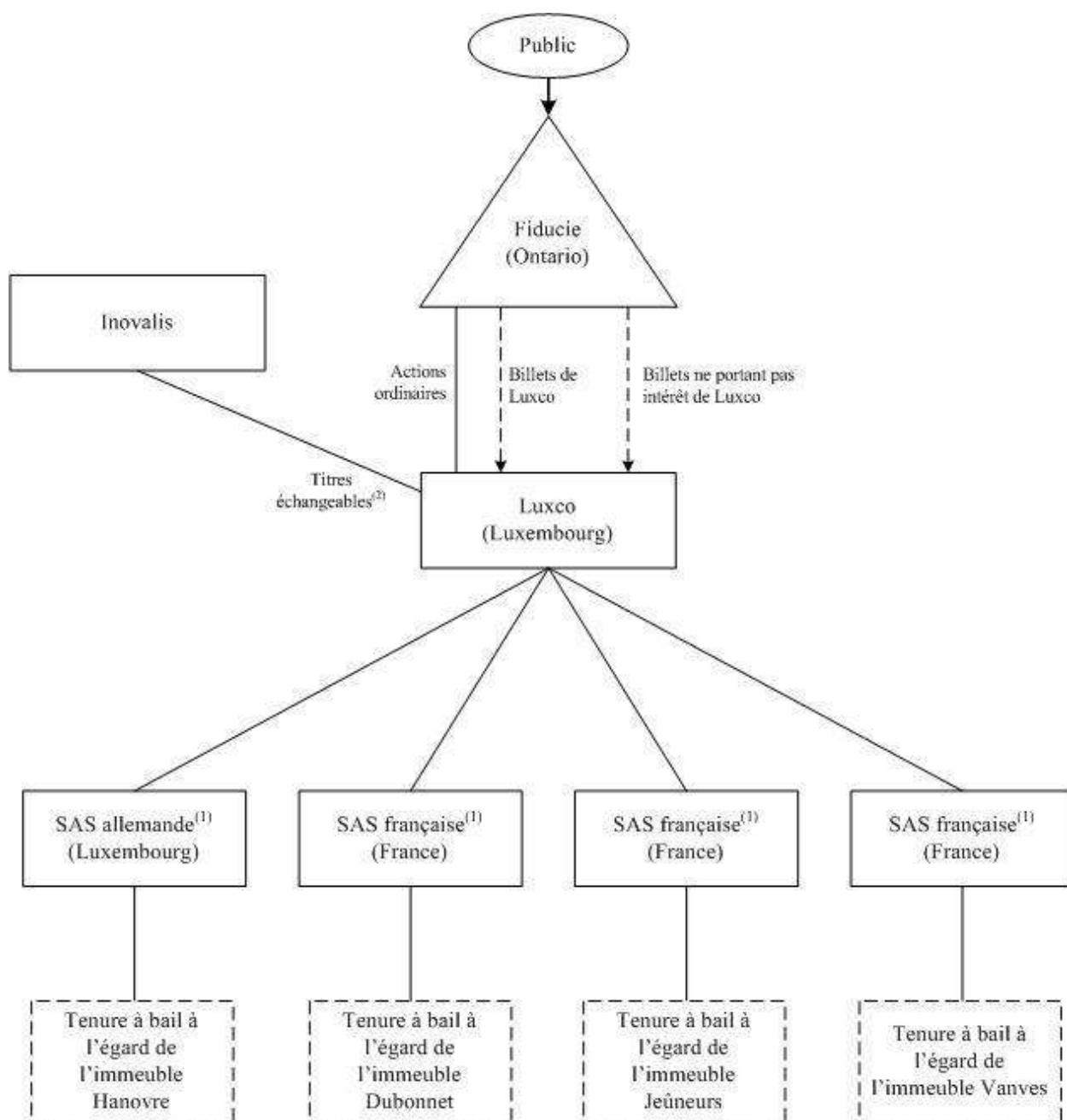
Compte de résultat consolidé prévisionnel

Compte de résultat consolidé prévisionnel <i>Chiffres en milliers de CAD sauf indication contraire</i>	Période de trois mois close le				Période de douze mois close le 31 décembre 2013
	31 mars 2013	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	
Revenus locatifs	4 075	4 084	4 098	4 101	16 358
Charges locatives à recevoir	966	967	967	967	3 867
Charges locatives à payer	(966)	(967)	(967)	(967)	(3 867)
Autres charges opérationnelles immobilières	(100)	(100)	(100)	(100)	(400)
Revenus locatifs nets.....	3 975	3 984	3 998	4 001	15 958
Charges administratives	(807)	(807)	(808)	(808)	(3 230)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	-	-	-	-	-
Gain net résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses	10 110	-	-	-	10 110
Frais d'acquisition	(3 087)	-	-	-	(3 087)
Résultat opérationnel.....	10 191	3 177	3 190	3 193	19 751
Charges financières	(1 057)	(1 057)	(1 056)	(1 039)	(4 209)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	(937)	(224)	(232)	(235)	(1 628)
Résultat avant impôts.....	8 197	1 896	1 902	1 919	13 914
Impôts sur le résultat	-	-	-	(56)	(56)
Résultat de l'exercice.....	8 197	1 896	1 902	1 863	13 858

Voir les notes au compte de résultat consolidé prévisionnel

Structure organisationnelle simplifiée

À la réalisation du placement et de l'acquisition, notre structure organisationnelle simplifiée sera la suivante :



(1) Les SAS françaises sont détenues en propriété exclusive par Luxco par l'intermédiaire indirecte d'un OPCI et la SAS allemande est détenue en propriété exclusive par Luxco. Luxco est également propriétaire de billets portant intérêt des SAS françaises et de la SAS allemande.

(2) Représente une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée).

LE PLACEMENT

Le placement :	10 500 000 parts (12 075 000 parts si l'option de surallocation est exercée intégralement).
Taille du placement :	105 000 000 \$ (parts).
Prix d'offre :	10,00 \$ par part.
Option de surallocation :	Nous avons accordé aux preneurs fermes une option de surallocation pouvant être exercée en totalité ou en partie pendant une période de 30 jours à compter de la clôture du placement, leur permettant de souscrire un certain nombre de parts additionnelles pouvant aller jusqu'à 15 % des parts vendues à la clôture du placement, au même prix par part et selon les mêmes modalités que celles du placement uniquement en vue de couvrir les surallocations, le cas échéant. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».
Emploi du produit :	<p>Le produit net tiré du placement est évalué à environ 93 875 316 \$ (108 680 316 \$ si l'option de surallocation est exercée intégralement), déduction faite de la commission des preneurs fermes et des frais estimatifs liés au placement. La commission des preneurs fermes et les frais liés au présent placement seront réglés au moyen du produit tiré du présent placement.</p> <p>Le produit sera affecté par la Fiducie à l'acquisition des immeubles initiaux au moyen de l'acquisition (i) de billets de Luxco; (ii) de billets ne portant pas intérêt de Luxco, et (iii) d'actions ordinaires de Luxco, et la tranche restante du produit sera affectée au financement d'occasions de croissance et aux fins générales de l'entreprise. Luxco affectera le produit tiré de ces acquisitions, ainsi que le produit reçu d'Inovalis à la souscription de titres échangeables en vue de l'acquisition indirecte des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre. Se reporter à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux ».</p> <p>Nous affecterons au financement d'occasions de croissance et aux fins générales de l'entreprise le produit net tiré de la vente des parts que nous ferons à l'exercice de l'option de surallocation.</p> <p>Se reporter à la rubrique « Emploi du produit ».</p>
Caractéristiques des parts :	La Fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts. Chaque part représente un intérêt bénéficiaire indivis proportionnel dans la Fiducie. Chaque part est cessible et confère à son porteur (i) un droit de participation au prorata dans les distributions de la Fiducie, (ii) des droits de rachat et (iii) une voix par part entière détenue aux assemblées des porteurs de parts. Se reporter à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».
Participation conservée initiale :	À la clôture, Inovalis détiendra une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement), par l'intermédiaire de la propriété de titres échangeables (la « participation conservée initiale »). Les titres échangeables donneront le droit à leur porteur de recevoir des distributions en espèces de Luxco correspondant, pour chaque part, aux distributions versées aux porteurs de parts par la Fiducie. La participation conservée initiale sera subordonnée pendant une période de trois ans à compter de la clôture, de sorte qu'Inovalis pourra recevoir des distributions mensuelles sur ses titres échangeables à l'égard de ce mois uniquement une fois le droit à la distribution mensuelle de 0,06875 \$ par part satisfait pour le mois en question. Les titres échangeables seront assortis de parts spéciales comportant droit de vote (les « parts spéciales comportant droit de vote ») de la Fiducie, de telles parts n'ayant pas d'intérêt économique, mais procurant aux porteurs de titres échangeables les mêmes droits de vote que les parts à l'égard de la Fiducie. Les titres échangeables seront échangeables contre des parts (sous réserve des

rajustements anti-dilution habituels). La participation conservée initiale fera l'objet d'un arrangement de blocage (le « **blocage de la participation conservée initiale** ») aux termes duquel les titres échangeables seront automatiquement libérés du blocage au troisième anniversaire de la clôture. Pendant la période de blocage de la participation conservée initiale, il sera interdit à Inovalis de vendre ses titres échangeables, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés. Tous les titres échangeables, sous réserve du blocage de la participation conservée initiale, seront automatiquement libérés du blocage en cas de changement de contrôle de la Fiducie, qui sera tenue de prendre les dispositions nécessaires pour permettre à ces titres échangeables de participer à toute opération de changement de contrôle.

Inovalis pourra nommer un maximum de deux fiduciaires au conseil des fiduciaires de la Fiducie en fonction de l'importance de sa participation dans cette dernière. Aucune commission ne sera versée aux preneurs fermes à l'égard des titres échangeables vendus à Inovalis. Se reporter aux rubriques « Participation conservée », « Fiduciaires et membres de la haute direction — Gouvernance et conseil des fiduciaires » et « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».

Participation conservée permanente :

Au moment de l'acquisition par la Fiducie des immeubles gérés par Inovalis à quelque moment que ce soit après la clôture et avant la résiliation de la convention de gestion, Inovalis souscrira, simultanément à la clôture de l'acquisition et sous réserve des approbations des organismes de réglementation, des titres échangeables additionnels (i) ayant une valeur globale correspondant à environ 10 % de la portion sous forme d'actions du prix d'achat de ces immeubles, et (ii) qui sont échangeables contre le nombre de parts correspondant à cette portion sous forme d'actions d'environ 10 %, divisée par le CMPV des parts pour les cinq jours de bourse qui précèdent la date de clôture de l'acquisition applicable (chacune, une « **participation conservée permanente** »). Chaque participation conservée permanente fera l'objet d'un blocage pendant trois ans à compter de la date de clôture de l'acquisition pertinente (le « **blocage de la participation conservée permanente** »), à l'expiration duquel elle sera automatiquement libérée du blocage. Pendant le blocage de la participation conservée permanente, il sera interdit à Inovalis de vendre une participation conservée permanente qui n'a pas été libérée du blocage de la participation conservée permanente, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés. Chaque participation conservée permanente, sous réserve du blocage de la participation conservée permanente, sera automatiquement libérée du blocage en cas de changement de contrôle de la Fiducie, qui sera tenue de prendre les dispositions nécessaires pour permettre aux participations conservées permanentes de participer à toute opération de changement de contrôle.

Politique en matière de distributions :

Nous avons l'intention de verser aux porteurs de parts des distributions en espèces mensuelles régulières provenant de notre placement indirect dans les immeubles initiaux. Nous prévoyons que le taux de distributions en espèces mensuelles initiales sera de 0,06875 \$ par part. La distribution en espèces initiale qui se rapportera à la période allant de la date de clôture, inclusivement, jusqu'au 31 mai 2013, devrait être versée le 17 juin 2013 aux porteurs de parts inscrits le 31 mai 2013 et est estimée à 0,11688 \$ par part (dans l'hypothèse où la clôture a lieu le 10 avril 2013). Nous estimons que le taux de distributions annuelles initiales (y compris les distributions sur les titres échangeables) représentera environ 93 % de la MBAR pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013. Malgré notre politique en matière de distributions, les fiduciaires conservent des pouvoirs discrétionnaires quant au moment et au montant des distributions, le cas échéant. À la clôture, ou peu de temps après celle-ci, la Fiducie a l'intention de mettre en place un régime de réinvestissement des distributions. Se reporter à la rubrique « Politique en matière de distributions — Régime de réinvestissement des distributions ».

Facteurs de risque :

Un placement dans les parts est assujéti à un certain nombre de facteurs de risque qu'un acquéreur éventuel devrait soigneusement considérer. Nos distributions en espèces ne sont pas garanties et seront fondées, notamment, sur le rendement financier de nos immeubles, qui est assujéti à un certain nombre de risques. Ces risques et d'autres risques associés à un placement dans les parts sont notamment les suivants.

Risques liés à la Fiducie et à ses activités

- Les risques inhérents au secteur immobilier peuvent nuire à notre rendement financier;
- La concentration de locataires pourrait entraîner une hausse importante du taux d'occupation des immeubles initiaux;
- Les événements récents sur les marchés des capitaux mondiaux;
- Reconduction des baux, hausse des loyers, droits de résiliation des baux et autres questions relatives à la location;
- Le propriétaire de Hanovre peut mettre fin à la structure de baux principaux mise en place à l'immeuble Hanovre;
- La contamination environnementale des terrains peut nous exposer à des obligations et nuire à notre rendement financier;
- Nous pourrions engager des dépenses en immobilisations et d'autres frais fixes importants;
- Les risques de financement, l'effet de levier et les engagements de ne pas faire pourraient limiter notre capacité de croissance;
- La modification de la réglementation gouvernementale pourrait avoir une incidence sur notre placement dans les immeubles initiaux;
- Les risques juridiques et politiques liés à la France et à l'Allemagne;
- L'omission de recevoir des déductions pour les versements d'intérêts pourrait nuire à nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation et notre situation financière;
- La fluctuation des taux de change pourrait nuire à nos activités;
- La fluctuation des taux d'intérêt pourrait nuire à nos flux de trésorerie et à notre capacité d'effectuer des distributions et des paiements d'intérêts;
- Des acquisitions d'immeubles pourraient nous exposer à des vices et à des obligations non divulgués;
- Limites relatives aux évaluations, aux rapports d'ingénieurs et aux rapports environnementaux;
- Nous nous en remettons à Inovalis pour les services de gestion;
- La perte de membres du personnel clé pourrait avoir une incidence sur notre capacité d'exercer nos activités;
- Des problèmes technologiques, des erreurs humaines ou des événements externes pourraient causer des pertes directes ou indirectes;

- Nos fiduciaires, les membres de notre haute direction et les représentants d'Inovalis pourraient se trouver en position de conflit d'intérêts en raison des postes qu'ils occupent au sein d'autres entreprises ou de leur participation dans celles-ci;
- La concentration des immeubles en France et en Allemagne pourrait nuire à notre rendement financier;
- La concurrence au sein du marché immobilier en France et en Allemagne pourrait nuire à notre rendement financier;
- Nous pourrions ne pas être en mesure de trouver des acquisitions convenables;
- Les investissements dans des immeubles et les bénéfices et les flux de trésorerie provenant de ceux-ci pourraient être perdus advenant un sinistre non assuré ou sous-assuré touchant les immeubles ou un sinistre découlant d'un vice de titre;
- Les placements effectués dans le cadre d'ententes de coentreprise, de partenariat et de copropriété pourraient nuire à notre capacité de nous occuper d'un immeuble ou nous exposer à une responsabilité;
- Nous pourrions ne pas être en mesure de gérer entièrement les contrôles internes;
- La présentation de l'information conformément aux normes IFRS pourrait entraîner une plus grande volatilité de notre bilan et de notre bénéfice net en raison du changement de la juste valeur de notre portefeuille;
- Les exigences de la réglementation pourraient faire obstacle à une modification future de l'utilisation de certains des immeubles initiaux;
- Des actions en justice instituées dans le cours normal de nos activités pourraient donner lieu à des réclamations contre nous.

Risques liés au placement et à l'acquisition

- Absence d'un marché public antérieur et établissement du prix d'offre;
- La capacité des porteurs de parts de faire racheter des parts est assujettie à des restrictions relatives aux rachats;
- La subordination structurelle des parts pourrait restreindre notre capacité de verser des distributions;
- Les distributions en espèces ne sont pas garanties et peuvent fluctuer selon notre rendement financier;
- L'information financière historique et l'information financière pro forma pourraient ne pas constituer un indicateur des résultats futurs;
- Nos prévisions financières pourraient ne pas être exactes;
- Les porteurs de parts ne disposent pas des droits qui sont normalement associés à la propriété d'actions d'une société;
- La responsabilité des porteurs de parts;
- L'émission de parts de fiducie additionnelles aura un effet de dilution;

- Les approbations des autorités de réglementation pourraient être nécessaires dans le cadre d'une distribution de titres au moment d'un rachat de parts ou de notre dissolution;
- Certains risques liés à la clôture pourraient avoir une incidence sur notre situation financière;
- Les restrictions quant à l'exécution de certains jugements civils par des investisseurs canadiens.

Risques liés aux questions fiscales

- Les modifications aux lois fiscales fédérales canadiennes peuvent avoir une incidence défavorable sur les porteurs de parts;
- Les modifications aux règles relatives aux EIPD peuvent avoir une incidence défavorable sur les porteurs de parts;
- Les incidences fiscales liées au REATB peuvent avoir une incidence sur notre situation financière;
- La Fiducie pourrait subir des pertes aux fins fiscales en raison des fluctuations de la valeur des devises;
- Les lois fiscales, les pratiques administratives ou la jurisprudence pourraient avoir des incidences fiscales défavorables;
- Des retenues d'impôt supplémentaires pourraient être imposées sur les distributions versées aux non-résidents;
- Il n'existe aucune garantie quant au futur traitement fiscal de la Fiducie et de ses filiales;
- Les parts et les billets de rachat pourraient cesser d'être des placements admissibles;
- Le traitement fiscal de la SAS allemande, du propriétaire de Hanovre et de l'immeuble Hanovre pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière.

Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

LA FIDUCIE

Survol

Nous sommes une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société nouvellement établie qui a été formée aux termes de la déclaration de fiducie sous le régime des lois de la province de l'Ontario. Notre société a été fondée par Inovalis S.A. Constituée en 1998, Inovalis est l'une des principales sociétés de gestion immobilière à capital fermé de l'Europe de l'Ouest.

À la clôture du placement, nous nous porterons acquéreurs d'un droit de tenure à bail dans un portefeuille d'immeubles de bureaux productifs de revenu qui sont actuellement gérés par Inovalis. Se reporter aux rubriques « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux » et « Notre structure et notre constitution ». Les paiements aux termes des tenures à bail présentent des caractéristiques similaires aux versements hypothécaires qui devraient être faits si les immeubles initiaux étaient la propriété de la Fiducie et étaient financés au moyen d'un emprunt hypothécaire. Ce portefeuille comprend quatre immeubles de bureaux en France et en Allemagne, qui ont une superficie locative brute de 529 267 pieds carrés (49 170 mètres carrés), un taux d'occupation moyen d'environ 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) et une durée de bail moyenne pondérée restante de 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), données qui témoignent de la stabilité du profil de reconduction des baux et des avantages potentiels que présentent de nouvelles perspectives de location. Trois des immeubles initiaux se trouvent en France, tous en banlieue parisienne, tandis que le quatrième est situé à Hanovre, en Allemagne. Se reporter à la rubrique « Les immeubles initiaux ».

Nous retiendrons les services d'Inovalis pour qu'elle nous fournisse les services stratégiques, les services consultatifs, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projets, les services de gestion de construction et les services de gestion immobilière ainsi que les services administratifs nécessaires à la gestion de nos activités courantes. De cette façon, nous aurons accès à l'expertise en gestion et à l'expertise opérationnelle et financière d'Inovalis ainsi qu'à son vaste réseau de relations dans le secteur. Afin de mieux harmoniser les intérêts d'Inovalis à ceux de nos porteurs de parts, Inovalis acquerra à la clôture une participation d'environ 10 % dans la Fiducie, compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement), par l'intermédiaire de la propriété de titres échangeables, qui sont, dans l'ensemble, économiquement équivalents aux parts et sont échangeables contre celles-ci. Se reporter aux rubriques « Participation conservée » et « Mode de placement ».

Nos objectifs à long terme sont les suivants :

- a) produire des distributions en espèces prévisibles, croissantes et avantageuses sur le plan fiscal à partir de placements dans des immeubles de bureaux productifs de revenu;
- b) maximiser la valeur à long terme de nos immeubles et de nos parts par une gestion active et efficiente;
- c) développer notre base d'actifs, principalement en France et en Allemagne, mais également tirer profit d'occasions dans d'autres pays d'Europe où les immeubles répondent à nos critères de placement;
- d) augmenter l'encaisse disponible aux fins de distributions aux porteurs de parts, au moyen d'un programme d'acquisitions rentables qui tire profit des nombreuses relations et de la vaste expérience d'Inovalis en matière d'immobilier et de financement commercial.

Dans le contexte de ces objectifs, nous sommes d'avis que les immeubles de bureaux constituent des placements attrayants en raison des flux de trésorerie stables qu'ils procurent. De plus, notre équipe de direction est d'avis que des immeubles de bureaux bien situés ayant conclu des baux sur plusieurs années présentent des perspectives de placement attrayantes à long terme. La direction est d'avis que ces immeubles présentent généralement des perspectives de croissance du fait de la location des locaux vacants et de la tendance à la hausse des taux de location au renouvellement des baux.

Les critères en matière de placement de la Fiducie englobent les immeubles de bureaux situés à l'extérieur du Canada qui ont un taux d'occupation supérieur à 80 %, des flux de trésorerie de location garantis, une valeur entre 20 millions d'euros (26 millions de dollars) et 60 millions d'euros (78 millions de dollars), et le potentiel d'une hausse future en ce qui concerne la location et l'aménagement de l'emplacement. Selon la direction, les placements visés qui sont indiqués ci-dessus représentent une tranche largement liquide du marché immobilier en France et en Allemagne, et le financement par emprunt pour de telles acquisitions est disponible auprès de prêteurs locaux.

Nous serons dispensés des règles relatives aux EIPD aux termes de la Loi de l'impôt, pourvu que nous nous conformions à tout moment à nos lignes directrices en matière de placement qui, notamment, ne nous permettent d'investir que dans des immeubles ou des actifs situés à l'extérieur du Canada. Nous ne nous prévaudrons pas de l'exception dont peuvent bénéficier les fiducies de placement immobilier en vertu de la Loi de l'impôt pour être dispensées des règles relatives aux EIPD prévues par la Loi de l'impôt. Par conséquent, nous ne sommes pas assujettis aux mêmes restrictions à l'égard de nos activités que celles qui s'appliquent aux autres fiducies de placement immobilier canadiennes qui se fondent sur cette exception. Par ailleurs, étant donné que nous ne possédons pas de biens imposables canadiens (au sens de la Loi de l'impôt), nous ne sommes assujettis à aucune restriction relative à la participation d'investisseurs non-canadiens dans notre capital. Se reporter à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Inovalis et la Fiducie

Inovalis exerce ses activités de placement immobilier au moyen de divers fonds d'investissement qu'elle gère elle-même. Les investisseurs dans ces fonds comprennent des fonds souverains, des fonds de retraite, des banques privées et des particuliers fortunés. Les fonds gérés par Inovalis sont généralement établis pour une durée de cinq à sept ans. Lorsqu'un fonds vient à expiration, les actifs constituant son portefeuille doivent être vendus et le fonds dissout. Depuis 1998, les fonds gérés par Inovalis ont acquis 189 immeubles et en ont vendu 92, ce qui représente environ 4,4 milliards de dollars d'opérations immobilières au total.

Outre les services de gestion de fonds, Inovalis offre des services de gestion de biens et d'actifs immobiliers. Au 31 décembre 2012, Inovalis gérait 97 immeubles à vocation commerciale, y compris les immeubles initiaux, principalement en France et en Allemagne. Ces immeubles représentaient une SLB d'environ 7 340 976 pieds carrés (681 999 mètres carrés). Au 31 décembre 2012, ces immeubles avaient une valeur approximative de 2,3 milliards de dollars.

À l'heure actuelle, Inovalis gère 14 fonds d'investissement, dont les capitaux propres atteignent environ 553,0 millions d'euros (718,7 millions de dollars), en investissant principalement en France et en Allemagne. Depuis sa constitution, Inovalis a géré neuf fonds qui avaient des critères de placement semblables à ceux qui devraient être adoptés par la Fiducie. Cinq de ces neuf fonds d'investissement sont toujours actifs. Entre le 1^{er} janvier 2001 et le 30 décembre 2012, les investisseurs externes dans ces neuf fonds ayant des critères de placement semblables à ceux qui devraient être adoptés par la Fiducie ont réalisé un taux de rendement interne annuel d'environ 11,0 %. Les investisseurs doivent toutefois savoir que les succès passés ne sont pas nécessairement garants des rendements futurs.

Inovalis est régie par l'Autorité des marchés financiers française (l'« AMF ») à titre de société de gestion. Cette désignation autorise Inovalis à gérer des portefeuilles financiers pour le compte de clients de tierce partie. Inovalis est tenue de respecter la réglementation des sociétés françaises et de déposer des documents auprès du Registre du Commerce de Paris. De plus, Inovalis est tenue de se conformer à une réglementation spéciale en matière d'activités immobilières en vertu d'une loi française intitulée *Loi Hoguet*. La direction a confirmé qu'Inovalis est en règle avec l'AMF, le Registre du Commerce de Paris et la *Loi Hoguet*.

Depuis sa constitution, Inovalis a réussi (i) à cerner les tendances du marché et à en tirer profit, (ii) à procéder à des acquisitions et des aliénations de biens individuels et à effectuer des opérations de portefeuille à des prix attrayants et de manière efficiente, (iii) à mettre en œuvre des améliorations stratégiques en matière d'immobilisations dans le but d'augmenter les loyers et les valeurs et de réaliser des économies au chapitre de l'exploitation, (iv) à étendre ses activités européennes, ce qui lui a permis de réduire ses frais d'exploitation et de hausser ses marges du revenu locatif net, et (v) à réaliser des financements de biens immobiliers parallèlement à ses acquisitions et ses besoins de refinancement. Ces succès sont principalement attribuables à l'expertise d'Inovalis en matière de gestion d'actifs et à sa capacité de développer de solides relations stratégiques avec des professionnels de l'immobilier européens ainsi que des courtiers, des prêteurs et d'autres acteurs du secteur, relations qui lui donnent accès à des occasions d'acquisitions, des sources de capital concurrentielles et une souplesse en matière de financement lui permettant de mettre en œuvre des stratégies de repositionnement et d'aliénations de biens.

À l'heure actuelle, Inovalis compte environ 230 employés en France et en Allemagne qui canalisent leur énergie dans l'acquisition, la gestion, la location à bail et le financement d'immeubles commerciaux. Le 21 mars 2013, Inovalis a informé la Fiducie qu'elle avait réalisé l'acquisition d'Adyal, un des plus importants fournisseurs de services de gestion immobilière, d'infogérance et de services liés aux opérations immobilières en France. Depuis sa création en 1933, la croissance d'Adyal en a fait l'une des principales sociétés de services immobiliers indépendantes en France, dotée de 14 bureaux et de 180 professionnels spécialisés. Grâce à sa connaissance approfondie des marchés immobiliers locaux et à sa portée géographique, Adyal est en mesure de fournir toute une gamme de services de consultation en matière immobilière à plus de 400 clients, parmi lesquels figurent General Electric, Renault et France Télécom-Orange. Adyal fournit également des services de gestion d'actifs et d'infogérance à 1 500 immeubles, totalisant plus de 129 166 800 pieds

carrés (12 000 000 de mètres carrés) de SLB. Par suite de l'acquisition d'Adyal, le nombre d'employés d'Inovalis est passé de 60 employés à environ 230 employés et Inovalis est maintenant la deuxième plus importante société de gestion immobilière commerciale en France. Inovalis est d'avis que l'acquisition d'Adyal aura une incidence positive sur la Fiducie. Grâce à cette présence accrue sur le marché et cet ajout de nouveau personnel, Inovalis est d'avis qu'elle sera dans une meilleure position pour entretenir, gérer et mettre en valeur tant les immeubles initiaux que les futurs immeubles dont la Fiducie pourrait faire l'acquisition.

Inovalis propose quatre services fondamentaux appuyés par ses propres services juridiques, commerciaux, de gestion de fonds, de comptabilité et de ventes et acquisitions.

- a) **Gestion d'actifs.** Les équipes de gestion d'actifs d'Inovalis gèrent des immeubles de bureaux, commerciaux et résidentiels en France et en Allemagne. L'expertise de l'équipe de haute direction d'Inovalis lui a permis de maintenir un rendement cible tout au long des cycles financiers.
- b) **Sourçage de capitaux d'emprunt.** Inovalis jouit d'une vaste expérience en matière de sourçage des capitaux nécessaires à la réalisation des stratégies de ses fonds d'investissement. Inovalis surveille étroitement ses opérations de gestion de dettes et a établi de solides relations dans le secteur bancaire en France et en Allemagne. Inovalis entend tirer profit de ces relations afin d'aider la Fiducie à réaliser de futures acquisitions, mettre en œuvre des programmes d'amélioration des immobilisations et procéder à des refinancements.
- c) **Réaménagement.** Inovalis emploie des professionnels d'expérience pour le réaménagement et le repositionnement des actifs de ses fonds et engage d'importantes dépenses en immobilisations dans la rénovation et la conversion d'immeubles en immeubles de prestige. Depuis sa constitution, Inovalis a géré des améliorations aux immobilisations d'environ 189 millions d'euros (246 millions de dollars) à l'égard des immeubles qu'elle gère.
- d) **Gestion d'immeubles.** L'équipe chevronnée de gestion d'immeubles d'Inovalis assure une gestion quotidienne de qualité de certains des immeubles du portefeuille de ses fonds.

Inovalis nous a informés de son intention d'aider la Fiducie, pendant la durée de la convention de gestion, à acquérir des immeubles de bureaux qu'Inovalis gère ou dans lesquels elle détient une participation, en plus de sourcer des occasions d'acquisition d'immeubles qu'elle ne gère pas actuellement ou dans lesquels elle ne possède pas de participation, bien qu'aucune garantie ne puisse être donnée à cet égard. À l'appui de son intention, Inovalis nous accordera à la clôture le droit de première occasion aux termes duquel Inovalis (i) ne pourra acheter un immeuble répondant aux critères en matière de placement, financer l'achat d'un tel immeuble ou investir dans un tel immeuble, ni (ii) vendre une participation dans un immeuble géré ou détenu en propriété par elle qui répond aux critères en matière de placement, sauf si une telle occasion a été d'abord offerte à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Droit de première occasion ».

Nous estimons que ce droit de première occasion nous donnera accès à de multiples occasions d'acquisition pendant la durée de la convention de gestion, à mesure que les fonds gérés par Inovalis approcheront de leur échéance et seront tenus de se départir de leurs actifs. Compte tenu des discussions que nous avons eues avec Inovalis et de notre examen de son portefeuille actuel sous gestion, nous avons recensé six immeubles de bureaux (trois en France et trois en Allemagne) d'une valeur globale, d'après les évaluations menées au cours du quatrième trimestre de 2012, d'environ 179 millions d'euros (234 millions de dollars) qui appartiennent à Inovalis ou sont gérés par ses soins et qui constitueraient des cibles d'acquisition attrayantes pour la Fiducie au cours des douze prochains mois. Les trois immeubles en France ont une SLB totale d'environ 188 393 pieds carrés (17 502 mètres carrés) et les trois immeubles en Allemagne ont une SLB totale d'environ 451 610 pieds carrés (41 956 mètres carrés). Bien que nous soyons d'avis qu'un ou plusieurs de ces six immeubles de bureaux pourraient être des candidats potentiels à l'acquisition pour la Fiducie au cours des douze prochains mois, rien ne garantit que celle-ci s'en portera acquéreur. Se reporter à la rubrique « La Fiducie — Stratégie d'affaires et de croissance ».

Points saillants de l'investissement

Occasion de diversification dans l'immobilier international

Le marché mondial de l'immobilier se divise en nombreux marchés locaux, dont chacun est influencé par des facteurs locaux. Nous estimons qu'il est possible de permettre aux Canadiens d'investir dans l'immobilier international et de diversifier leur portefeuille de placement en leur proposant un véhicule de placement qui se portera acquéreur d'immeubles en Europe de l'Ouest. Nos immeubles initiaux se trouvent en France et en Allemagne, les deux économies les plus importantes et, à notre avis, les plus stables d'Europe.

Un investissement direct dans l'immobilier international par des investisseurs étrangers est une opération complexe. En investissant dans l'immobilier européen par l'intermédiaire de la Fiducie, les investisseurs seront en mesure de tirer avantage de notre structure évoluée et profiteront de la vaste connaissance et de l'expertise d'Inovalis dans les marchés locaux. Grâce aux nombreuses opérations qu'elle a menées au cours des 14 dernières années, Inovalis a développé une solide connaissance des marchés immobiliers européens et de leur cadre réglementaire et législatif. Un investissement dans la Fiducie procurera aux investisseurs individuels et institutionnels une occasion unique de participer à l'immobilier commercial international par l'intermédiaire d'un investissement liquide et avantageux sur le plan fiscal, géré par une équipe d'expérience jouissant d'une solide présence en France et en Allemagne.

Portefeuille initial présentant une assise solide et stable ainsi qu'un profil de locataires établi et diversifié

Nous détiendrons au départ un portefeuille comprenant quatre immeubles de bureaux productifs de revenu stable, tous situés dans d'importants marchés de France et d'Allemagne. À l'heure actuelle, les immeubles initiaux jouissent d'un taux d'occupation d'environ 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs), ont une durée de bail moyenne pondérée restante d'environ 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), certains baux étant assortis d'une clause de hausse de taux intégrée et tous possédant une clause d'indexation du loyer fondée sur l'indice de la CCI ou de l'ILAT en France ou sur l'indice des prix à la consommation en Allemagne, le cas échéant. Les immeubles initiaux ont par ailleurs un taux de reconduction des loyers minimal à court terme (aucun bail ne vient à échéance en 2013 et 2014, compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), procurant ainsi un profil de reconduction stable et un potentiel de hausse pour les nouvelles locations. De plus, des locataires représentant 71,4 % de la SLB totale des immeubles initiaux ont un bail à loyer hypernet (quadruple).

Les immeubles initiaux sont loués à un vaste éventail de locataires de qualité, dont France Télécom, Facility Services Hannover GmbH, l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, Smart & Co, le Conservatoire national des arts et métiers, Westcon Group European Operations Limited (« **Westcon Europe** ») et DSM France. Les sept principaux locataires représentent environ 88 % des revenus totaux. En août 2012, nous avons renouvelé la majorité de nos baux avec nos gros locataires, y compris France Télécom. France Télécom représente environ 39 % des revenus totaux tirés des immeubles initiaux et a récemment obtenu la note « BBB+ » de l'agence de notation du crédit Fitch Ratings. Nous nous sommes assurés que les loyers payés par nos locataires des immeubles initiaux reflétaient les taux du marché. Se reporter à la rubrique « Les immeubles initiaux – Locataires ».

Entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2011, Inovalis a maintenu les marges du revenu locatif net liées aux immeubles initiaux entre 76 % et 80 %. Le taux d'occupation global du portefeuille s'est également amélioré sous la gouverne d'Inovalis, passant de 89 % à 95,8 % entre le 1^{er} janvier 2009 et le 30 septembre 2012.

Plateforme de croissance et relation avec Inovalis

L'accès aux marchés des capitaux canadiens devrait nous faire bénéficier d'un coût du capital concurrentiel par rapport aux marchés des capitaux européens, ce qui nous permettra de tirer profit d'occasions immobilières de qualité. Nous entendons développer notre base d'actifs immobiliers principalement en France et en Allemagne, mais aussi, si des occasions se présentent, dans d'autres pays d'Europe si les immeubles répondent à nos critères d'investissement. Nous entendons également augmenter l'encaisse disponible aux fins de distributions aux porteurs de parts. Nous réaliserons ces objectifs au moyen d'un programme d'acquisitions créatrices de valeur tirant profit des solides relations d'Inovalis, de son portefeuille immobilier commercial et de ses capacités de financement. À l'heure actuelle, Inovalis compte environ 230 employés qui canalisent leur énergie dans l'acquisition, la gestion, le réaménagement, la location à bail et le financement d'immeubles commerciaux, ce qui en fait la deuxième plus importante société de gestion immobilière commerciale en France.

Inovalis a accordé à la Fiducie le droit de première occasion aux termes duquel la Fiducie bénéficie d'un droit préférentiel pour l'acquisition d'immeubles gérés ou détenus en propriété par Inovalis qui répondent à nos critères en matière de placement. Au 31 décembre 2012, Inovalis gérait 97 immeubles commerciaux, y compris les immeubles initiaux, principalement en France et en Allemagne, d'une SLB totale d'environ 7 340 976 pieds carrés (681 999 mètres carrés). Se reporter aux rubriques « La Fiducie — Stratégie d'affaires et de croissance » et « Relation avec Inovalis ».

Du fait de son droit de première occasion, la Fiducie aura priorité sur des acquéreurs tiers pour le sourçage du portefeuille de 2,3 milliards de dollars d'actifs immobiliers européens d'Inovalis. En outre, aux termes du droit de première occasion, il sera interdit à Inovalis d'acheter un immeuble qui répond aux critères en matière de placement de la Fiducie, ou de financer un tel achat ou de faire un placement dans un tel immeuble, sans tout d'abord offrir une telle occasion à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis – Droit de première occasion ».

Équipe de gestion d'expérience dont les intérêts concordent avec ceux des porteurs de parts

Nous bénéficierons d'une équipe de gestion possédant une vaste expérience en ce qui a trait à l'acquisition, au financement, au réaménagement, à l'exploitation, au maintien et à l'expansion d'un portefeuille diversifié de biens immobiliers commerciaux en France et en Allemagne. Afin de mieux harmoniser les intérêts d'Inovalis avec ceux de nos porteurs de parts, Inovalis se portera acquéreur à la clôture d'une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement), par l'intermédiaire de la propriété de titres échangeables, qui sont économiquement équivalents aux parts et sont échangeables contre celles-ci (la « **participation conservée initiale** »). Ces titres échangeables feront l'objet d'un arrangement de blocage (le « **blocage de la participation conservée initiale** ») aux termes duquel ils seront automatiquement libérés du blocage au troisième anniversaire de la clôture. Pendant le blocage de la participation conservée initiale, il sera interdit à Inovalis de vendre sa participation conservée initiale, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés. La participation conservée initiale assujettie au blocage de la participation conservée initiale sera automatiquement libérée du blocage en cas de changement de contrôle de la Fiducie, qui sera tenue de prendre les dispositions nécessaires pour permettre aux participations conservées initiales de participer à toute opération de changement de contrôle. Par ailleurs, les distributions à l'égard des titres échangeables acquis par Inovalis à la clôture seront subordonnées, pendant une période de trois ans à partir de la clôture, aux distributions versées aux porteurs de parts par la Fiducie, de sorte que les distributions ne seront versées à l'égard de ces titres échangeables à une date de distribution que si la Fiducie a versé une distribution d'au moins 0,06875 \$ par part aux porteurs de parts pour le mois visé par la date de distribution applicable.

Tous les frais de gestion (terme défini ci-après) seront entièrement payés en espèces, à l'exception de ce qui suit :

- Les frais de gestion des actifs annuels seront payables en arrérages trimestriels, entièrement sous forme de titres échangeables, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation. Cinquante pour cent des titres échangeables versés au titre du paiement des frais de gestion des actifs annuels seront assujettis à une convention de blocage aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.
- Cinquante pour cent des frais d'acquisition seront payés en espèces et, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation, la tranche restante de 50 % des frais d'acquisition sera payée sous forme de titres échangeables à la réalisation de l'acquisition pertinente. La totalité de ces titres échangeables sera assujettie à une convention de blocage aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.

Se reporter aux rubriques « Participation conservée », « Mode de placement », « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie — Frais de gestion » et « Relation avec Inovalis — Internalisation de la gestion de la Fiducie ».

Au moment de l'acquisition, par la Fiducie, des immeubles gérés par Inovalis à quelque moment que ce soit après la clôture et avant la résiliation de la convention de gestion, Inovalis souscrira, simultanément à la clôture de l'acquisition et sous réserve des approbations des autorités de réglementation, un nombre de titres échangeables (i) ayant une valeur globale correspondant à environ 10 % de la portion sous forme d'actions du prix d'achat de ces immeubles, et (ii) pouvant être échangés contre le nombre de parts correspondant à cette portion sous forme d'actions approximative de 10 %, divisée par le CMPV des parts pour les cinq jours de bourse qui précèdent la clôture de l'acquisition visée (chacune, une « **participation conservée permanente** »). Chaque participation conservée permanente fera l'objet d'un blocage pendant trois ans à compter de la date de clôture de l'acquisition pertinente (le « **blocage de la participation conservée permanente** »), à l'expiration duquel elle sera automatiquement libérée du blocage. Pendant le blocage de la participation conservée permanente, il sera interdit à Inovalis de vendre une participation conservée permanente qui n'a pas été libérée du blocage de la participation conservée permanente, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés. Chaque participation conservée permanente faisant l'objet du blocage de la participation conservée permanente sera automatiquement libérée du blocage en cas de changement de contrôle de la Fiducie, qui sera tenue de prendre les dispositions nécessaires pour permettre aux participations conservées permanentes de participer à toute opération de changement de contrôle.

À la première des dates suivantes, soit (i) la date à laquelle la Fiducie atteint une capitalisation boursière de 750 millions de dollars (y compris les titres échangeables détenus par Inovalis) en fonction du CMPV pendant une période de 20 jours de bourse, soit (ii) la date du cinquième anniversaire de la date de clôture, la convention de gestion prendra fin et la gestion de la Fiducie sera internalisée, sans frais additionnels pour la Fiducie. Sans égard à ce qui précède au moment de l'internalisation, certains services, notamment les services de location, les services de gestion des immeubles et les services de gestion des travaux de construction, ne feront pas l'objet de l'internalisation en raison du fait que la prestation de ces services par la Fiducie ne serait pas rentable pour cette dernière. Aux termes de cet arrangement, la Fiducie pourra bénéficier de services de gestion externes (sous réserve du droit d'Inovalis de les internaliser en tout temps) tant que l'arrangement demeurera profitable, mais bénéficiera de services de gestion internes dès qu'il lui sera économiquement possible de le faire. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie — Internalisation de la gestion de la Fiducie ».

Rendement attrayant et durable assorti d'un profil financier conservateur

Nous nous proposons de verser des distributions en espèces mensuelles stables et croissantes sur nos parts, qui devraient offrir au départ aux porteurs de parts et, par l'intermédiaire de Luxco, aux porteurs des titres échangeables, un rendement annuel d'environ 8,25 % et un ratio de paiement d'environ 93 %. Nous nous emploierons à obtenir de solides rendements ajustés en fonction des risques par la gestion de notre portefeuille immobilier au moyen d'une structure financière prudente et d'un profil financier conservateur. À la clôture, nous estimons que les paiements de capital totaux exigés aux termes des tenures à bail seront d'environ 84 millions d'euros (109 millions de dollars), soit environ 52,7 % de la valeur comptable brute (compte non tenu du remboursement du propriétaire de Hanovre d'environ 2,8 millions d'euros (3,6 millions de dollars)). Nous entendons tirer profit du contexte actuel favorable du crédit et des taux d'intérêt pour gérer de façon prudente notre levier financier, dans une fourchette d'environ 50 % à 55 % de valeur comptable brute. Cela devrait nous permettre de maximiser notre rendement des capitaux propres tout en atténuant le risque financier pour les porteurs de parts en maintenant la stabilité des flux de trésorerie. Par ailleurs, en tant qu'entité cotée en bourse, nous prévoyons bénéficier d'un accès accru aux capitaux pour nous permettre de réaliser notre stratégie de croissance.

Stratégie d'affaires et de croissance

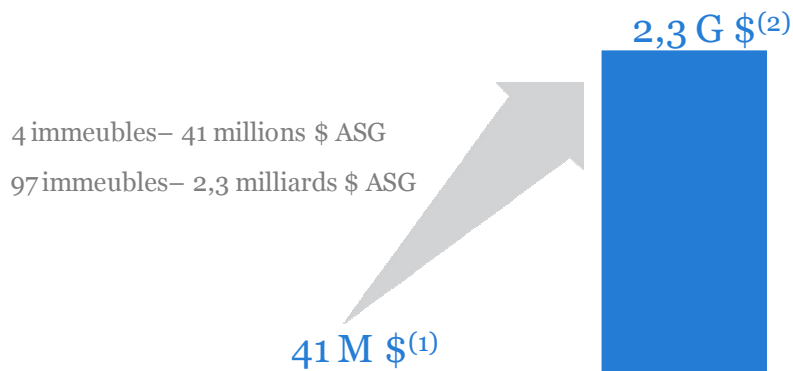
Notre stratégie consistera à gérer et développer activement notre portefeuille de biens immobiliers commerciaux en ciblant des acquisitions créatrices de valeur dans des marchés primaires et secondaires en France et en Allemagne, mais aussi de tirer profit d'occasions présentes dans d'autres pays européens tout en maintenant un profil d'endettement conservateur et en mettant l'accent sur une méthode disciplinée de gestion de nos immeubles afin de tirer profit de leur plein potentiel de croissance économique.

Stratégie d'acquisition

Nous sommes d'avis qu'il est possible de réaliser des rendements supérieurs en ciblant surtout des immeubles situés dans des centres urbains et dans de grandes régions métropolitaines de France et d'Allemagne présentant des occasions de ce genre. Dans cette optique, nous nous proposons d'acquérir des immeubles productifs de revenu qui soient rentables pour nous en termes d'emplacements géographiques et de taille afin de nous assurer des économies d'échelle régionales ainsi qu'une diversification géographique de notre portefeuille actuel en France et en Allemagne.

Nous n'envisagerons que l'acquisition d'immeubles de bureaux qui répondent à nos critères de placement fondés sur la qualité des locataires, le profil démographique du marché, la durée des baux, les perspectives d'expansion, la sécurité des flux de trésorerie et le potentiel d'appréciation du capital. Nous profiterons de l'expérience, de l'expertise et du vaste réseau de relations qu'Inovalis a développé dans les marchés immobiliers français et allemand, qui, selon nos prévisions, devraient nous donner accès à de nombreuses occasions d'acquisitions rentables. Au cours des 14 dernières années, Inovalis a tiré profit de son expertise et de ses connaissances pour développer avec succès son portefeuille d'immeubles sous gestion, qui est passé de quatre à 97 immeubles, illustrant de ce fait sa capacité de sourcer et de conclure des acquisitions immobilières.

Croissance du portefeuille d'Inovalis



(1) Les données sont fournies en date du 16 novembre 1998.

(2) Les données sont fournies en date du 31 décembre 2012.

Note : Suppose un taux de change de 1,307 \$ CA pour 1,00 €.

Par conséquent, les quatorze années d'expérience d'Inovalis lui ont permis de tisser de solides relations à l'échelle locale. En France, Inovalis compte environ 235 locataires dans 57 immeubles. En Allemagne, Inovalis compte environ 190 locataires commerciaux dans 40 immeubles ainsi que 200 locataires résidentiels.

Les marchés de l'immobilier français et allemand sont beaucoup moins évolués que le marché canadien du placement immobilier. Par exemple, dans un pays qui ne compte que 34 millions d'habitants, le marché canadien de l'immobilier coté en bourse a une valeur de quelque 70 milliards de dollars, comparativement à 62 milliards de dollars en France et 18 milliards de dollars en Allemagne.

Par ailleurs, nous estimons que le droit de première occasion nous donnera accès à de multiples occasions d'acquisition au cours des prochaines années, à mesure que les fonds gérés par Inovalis approcheront de leur échéance et seront tenus de se départir d'actifs. Compte tenu des discussions que nous avons eues avec Inovalis, et de notre examen de son portefeuille actuel sous gestion, nous avons recensé six immeubles (trois en France et trois en Allemagne) d'une valeur globale, d'après les évaluations menées au cours du quatrième trimestre de 2012, environ 179 millions d'euros (234 millions de dollars) qui appartiennent à Inovalis ou sont gérés par ses soins et qui pourraient être des cibles d'acquisition attrayantes pour la Fiducie au cours des douze prochains mois. Les trois immeubles en France ont une SLB totale d'environ 188 393 pieds carrés (17 502 mètres carrés) et les trois immeubles en Allemagne ont une SLB totale d'environ 451 610 pieds carrés (41 956 mètres carrés). Bien que nous soyons d'avis qu'un ou plusieurs de ces six immeubles de bureaux pourraient être des candidats potentiels à l'acquisition pour la Fiducie au cours des douze prochains mois, rien ne garantit qu'elle s'en portera acquéreur.

Les cartes suivantes montrent l'emplacement de certains immeubles du portefeuille d'Inovalis que la Fiducie considère comme de possibles cibles d'acquisition au cours des prochaines années :

Carte d'acquisitions potentielles dans la région métropolitaine de Paris et en France



Carte d'acquisitions potentielles en Allemagne



<u>Immeuble</u>	<u>Superficie locative (pi²)</u>	<u>Utilisation principale</u>	<u>Taux d'occupation</u>	<u>Durée de location moyenne pondérée restante⁽¹⁾</u>	<u>Date prévue à laquelle l'immeuble sera disponible pour la Fiducie⁽²⁾</u>	<u>Locataire pilier</u>
Rue Marjolin, Levallois, France.....	39 181	Bureaux	100 %	3,25 ans	01/30/15	Publicis Groupe (Relations publiques)
Boulevard des Italiens, Paris, France.....	66 606	Bureaux	100 % ⁽³⁾	6,45 ans	06/28/15	Gaumont Film Company (Production de films)
4 Avenue Didier Daurat, Blagnac Toulouse, France ...	82 606	Bureaux	100 %	5,00 ans	01/30/15	Altan Group (Services d'ingénierie)
Gillitzerstrasse, Rosenheim, Allemagne.....	97 715	Bureaux	70 % ⁽⁴⁾	6,14 ans	11/30/12 ⁽⁵⁾	HVB Gesellschaft für Gebäude (Immobilier)
Siemensstraße, Bad Homburg, Allemagne.....	90 481	Bureaux	83 %	1,50 ans	01/29/15	Microsoft Corporation (Technologie de l'information)
Wiesenstraße, Düsseldorf, Allemagne.....	263 414	Bureaux	74 % ⁽⁴⁾	4,30 ans	11/30/12 ⁽⁵⁾	BKK Essanelle (Gouvernement)
TOTAL	640 003	Bureaux	82 %	4,43 ans		

(1) La durée de location moyenne pondérée restante est calculée en date du 30 septembre 2012.

(2) Sans égard à la date à laquelle l'immeuble est prévu devenir disponible pour la Fiducie, la direction est d'avis qu'il existe une possibilité que les immeubles deviennent disponibles plus tôt que prévu.

(3) L'immeuble situé sur le Boulevard des Italiens, à Paris, en France, a fait l'objet d'importantes rénovations.

(4) À l'heure actuelle, cet immeuble ne respecte pas tous les critères de placement.

(5) Des discussions entre Inovalis et l'investisseur principal sont actuellement en cours concernant la possibilité de prolonger la durée du fonds de jusqu'à deux ans.

Inovalis, en qualité de gestionnaire d'actifs du pipeline d'immeubles, déterminera à quel moment elle doit se départir d'un immeuble donné. Une fois que la décision de se départir d'un immeuble est prise, Inovalis doit fournir un avis à cet égard au fonds sous-jacent qui est propriétaire de l'immeuble visé. Un investisseur dans le fonds est normalement autorisé à consentir à la vente de l'actif pour le compte des autres investisseurs. En plus du consentement de l'investisseur sous-jacent, Inovalis est tenue d'obtenir l'approbation des institutions financières qui sont propriétaires de la tenure à bail applicable, s'il y a lieu.

Aux termes du droit de première occasion, Inovalis ne vendra pas un droit de propriété dans un immeuble qu'elle gère ou qu'elle détient en propriété qui répond aux critères de placement, y compris les six immeubles indiqués ci-dessus à titre de candidats potentiels à l'acquisition, à moins que cette occasion ait tout d'abord été offerte à la Fiducie. Jusqu'à ce que les candidats potentiels à l'acquisition deviennent disponibles pour l'achat, la Fiducie ne prendra aucune mesure à l'égard de l'acquisition de ces immeubles. Bien que la Fiducie ait l'intention d'évaluer la possibilité de faire l'acquisition de ces immeubles lorsqu'ils deviendront disponibles, rien ne garantit que la Fiducie fera l'acquisition de ces immeubles.

Certains des immeubles de bureaux identifiés par la Fiducie comme étant des candidats potentiels à l'acquisition ont des taux d'occupation inférieurs au seuil de 80 % exigé par les critères de placement. À l'heure actuelle, le taux d'occupation de chacun de ces immeubles qui sont des candidats potentiels à l'acquisition est inférieur au niveau prévu étant donné qu'ils sont en cours de rénovation. D'ici à ce que les immeubles soient disponibles pour achat par la Fiducie, les rénovations des immeubles devraient être terminées et les taux d'occupation devraient avoir augmentés. Dans tous les cas, la Fiducie ne fera pas l'acquisition d'un immeuble qui ne respecte pas les critères de placement, tel qu'il a été précédemment mentionné.

La référence aux actifs immobiliers d'une valeur de 600 millions de dollars tirés du portefeuille de 2,6 milliards de dollars d'Inovalis qui respectent actuellement les critères de placement qui figurait à la diapositive 14 de la présentation aux investisseurs et la déclaration selon laquelle ces immeubles pourraient être vendus à la Fiducie au cours des 12 prochains mois, tel qu'il a été discuté lors de la conférence téléphonique nationale qui a eu lieu le 7 mars 2013 à 11 h (heure de l'Est), ont été données uniquement à titre indicatif afin de mettre en évidence une partie du portefeuille d'Inovalis qui pourrait devenir accessible à la Fiducie. Bien que la Fiducie ait l'intention de considérer l'acquisition de ces immeubles, l'ensemble de ces immeubles ne respecte pas la totalité des critères de placement de la Fiducie et, par conséquent, rien ne garantit que la Fiducie fera l'acquisition de ces immeubles.

Le texte susmentionné comprend de l'information prospective. Les énoncés prospectifs reposent sur certains facteurs ou hypothèses importants, et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont exprimés de façon explicite ou implicite dans les cartes et graphiques qui figurent ci-dessus. Les estimations et les hypothèses, qui pourraient se révéler inexactes, comprennent notamment les différentes hypothèses énoncées dans le présent prospectus ainsi que les hypothèses suivantes : (i) nous obtiendrons un financement à des conditions acceptables; (ii) aucune modification ne sera apportée aux lois fiscales pouvant nuire à notre capacité de financement, à notre exploitation, à nos activités, à notre structure ou à nos distributions; (iii) les incidences de la conjoncture économique et des conditions actuelles du marché financier mondial sur nos activités, y compris notre capacité d'obtenir du financement, et la valeur de nos actifs demeureront conformes à nos attentes actuelles; (iv) aucune modification importante pouvant être apportée aux règlements gouvernementaux et aux règlements en matière d'environnement ne nuira à nos activités; (v) l'état du marché immobilier international et en particulier, des marchés immobiliers français et allemand, y compris la concurrence pour certaines acquisitions, seront conformes au climat actuel, et (vi) les marchés des capitaux nous procureront un accès libre à un financement par actions et/ou d'emprunt. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour l'information prospective par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, la survenance d'événements futurs ou autrement, sauf si le droit applicable nous y oblige. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les facteurs de risque qui pourraient faire en sorte que nos résultats diffèrent de nos attentes actuelles, se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». Se reporter également à la rubrique « Information prospective ».

Stratégie de financement

La Fiducie entend gérer son portefeuille immobilier au moyen d'une structure financière prudente et d'un profil financier conservateur, tout en maintenant un ratio d'endettement raisonnable et en générant des flux de trésorerie stables et suffisants pour financer ses distributions. À la clôture, nous estimons que les paiements de capital totaux exigés aux termes des tenures à bail seront d'environ 84 millions d'euros (109 millions de dollars), soit environ 52 % de la valeur marchande des immeubles initiaux. Notre déclaration de fiducie prévoit que la Fiducie ne peut contracter ni assumer aucune dette si, ce faisant, sa dette consolidée totale dépasse 55 % de sa valeur brute comptable (ou 60 % de sa valeur comptable brute en incluant les débentures convertibles). À la clôture, les versements actuellement exigés aux termes des tenures à bail à l'égard des immeubles seront prolongés de la façon prévue à la rubrique « Les immeubles initiaux — Profil de versements aux termes des tenures à bail », bien que la Fiducie ait l'intention de revoir sa structure de baux principaux actuelle dans une perspective d'exercer son option visant l'acquisition des immeubles français au moyen d'un financement hypothécaire

au cours de la première année qui suit la clôture. Nous entendons tirer profit de l'actuel contexte favorable du crédit et des taux d'intérêt pour gérer de façon prudente le levier financier dont nous disposons, dans une fourchette de 50 % à 55 % de notre valeur comptable brute. Cela nous permettra de maximiser notre rendement des capitaux propres tout en atténuant le risque financier pour les porteurs de parts en maintenant la stabilité des flux de trésorerie.

Stratégie de gestion de portefeuille

Notre gestion de portefeuille se concentrera sur divers services de gestion devant être fournis par Inovalis.

Les services de gestion seront fournis par Inovalis aux termes de la convention de gestion. Plus particulièrement, Inovalis fournira les services stratégiques, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projet, les services de gestion de construction, les services de gestion des immeubles et les services administratifs nécessaires à la gestion des activités de la Fiducie. D'autre part, les services de gestion fournis par Inovalis comprendront des services de crédit-bail. La stratégie d'Inovalis à cet égard mettra l'accent sur le maintien de solides relations avec les locataires et la relocation des locaux à l'échéance des baux. La reconduction des baux existants, par opposition au remplacement des locataires, procure souvent la meilleure occasion d'accroître les résultats d'exploitation en limitant les frais de marketing, de location et d'améliorations locatives et en évitant les interruptions de revenus de location occasionnées par l'inoccupation des locaux. L'équipe de gestion chevronnée d'Inovalis prévoit tirer profit du potentiel d'accroissement économique de chaque immeuble au moyen d'une gestion stratégique qui cultive les relations avec les locataires et s'emploie à répondre à l'évolution des besoins des locataires. Nous entendons mettre l'accent sur l'acquisition d'immeubles occupés par des locataires de qualité ayant signé des baux à moyen et à long terme afin de réduire les risques de résiliation de baux. À la reconduction de chaque bail, nous prévoyons échelonner les dates d'échéance des baux de sorte que seule une partie du portefeuille global devienne disponible aux fins de location au cours d'une année donnée. Outre qu'ils assurent la stabilité des flux de trésorerie, les clients de qualité nécessitent habituellement la mobilisation de moins de ressources pour la gestion des immeubles. Par ailleurs, Inovalis a convenu d'internaliser la gestion de la Fiducie sans frais pour les porteurs de parts, à la première des dates suivantes, soit (i) la date à laquelle la Fiducie atteint une capitalisation boursière de 750 millions de dollars (y compris les titres échangeables détenus par Inovalis) en fonction du CMPV pendant une période de 20 jours de bourse, soit (ii) la date du cinquième anniversaire de la date de clôture. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

Les services de gestion d'immeubles pour les immeubles initiaux seront aussi fournis par Inovalis aux termes de la convention de gestion. Ces services peuvent varier en fonction de l'immeuble mais comprennent généralement les services financiers nécessaires à la gestion courante des immeubles de la Fiducie, notamment l'établissement du budget des immeubles, la facturation et la perception des loyers, la tenue des livres et dossiers comptables, le dépôt des déclarations fiscales, le paiement des charges fiscales et le maintien des relations avec les locataires. En règle générale, Inovalis fournira les services de gestion d'immeubles directement pour les immeubles français et confiera en sous-traitance les services de gestion de l'immeuble situé à Hanovre à un gestionnaire sans lien de dépendance. Les frais de gestion d'immeubles payables par nous aux termes de la convention de gestion sont généralement recouvrables auprès des locataires aux termes des baux visant les immeubles initiaux. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

APERÇU DU SECTEUR D'ACTIVITÉ

À moins d'indication contraire, toutes les données indiquées en euros dans la présente rubrique ont été converties en dollars canadiens en fonction d'un taux de change de 1,307.

Contexte d'affaires

Nous estimons que les économies de la France et de l'Allemagne présentent des indicateurs positifs de stabilité et de croissance qui attirent les investisseurs à la recherche de flux de trésorerie stables, durables et croissants.

France

La France compte plus de 65 millions d'habitants et figure depuis longtemps parmi les pays les plus riches et les plus développés du monde. Selon le Fonds monétaire international (le « FMI »), la France occupait le cinquième rang des économies mondiales en chiffres nominaux et le neuvième rang en ce qui a trait à la parité de pouvoir d'achat en 2011. Le FMI estime en outre que la France avait la deuxième économie européenne en chiffres nominaux en 2011, tout juste derrière l'Allemagne, son principal partenaire économique.

La France figure parmi les chefs de file mondiaux dans les domaines de l'automobile, de l'aérospatiale et du chemin de fer, de même que dans les secteurs des cosmétiques, des biens de luxe, de l'assurance, des produits pharmaceutiques, des télécommunications, de la production d'électricité, de la défense, de l'agriculture et du tourisme d'accueil. Selon le *CIA World Factbook*, elle occupait le sixième rang mondial au chapitre des exportations avec une valeur totale de 590 milliards de dollars américains en 2011.

L'économie française est entrée en récession vers la fin des années 2000 et en est ressortie plus tôt que la plupart des économies comparables, n'ayant subi que quatre trimestres de contraction économique. En 2011, le PIB français a connu une croissance de 1,85 %, moindre que les 2,9 % enregistrés par l'Allemagne, mais nettement supérieure à celle de seulement 0,6 % obtenue par le Royaume-Uni.

Selon le classement Fortune Global 500 de 2012, 32 des 500 plus importantes sociétés ouvertes au monde selon l'importance de leur chiffre d'affaires avaient leur siège social en France, dont 31 à Paris, soit plus de sièges sociaux qu'à New York, à Londres ou à Munich. Le *CIA World Factbook* précise que les sociétés françaises sont des chefs de file dans plusieurs grands secteurs économiques stratégiques, notamment Total (pétrole), AXA (assurances), BNP Paribas (banques), Carrefour (immobilier commercial), GDF-Suez (énergie), Crédit Agricole (banques), Électricité de France (services publics), Société Générale (banques), Peugeot (constructeurs automobiles), Groupe BPCE (banques), France Télécom (télécommunications), CNP Assurances (assurances), Groupe Auchan (commerce de détail), Renault-Nissan (constructeurs automobiles), Veolia Environnement (services environnementaux et gestion des eaux), Sanofi Aventis (produits pharmaceutiques) et VINCI (construction).

Allemagne

L'Allemagne compte plus de 81 millions d'habitants et, selon le FMI, était la quatrième économie en importance dans le monde en chiffres nominaux et la cinquième en ce qui a trait à la parité de pouvoir d'achat en 2011. Le FMI estime également qu'en 2011, elle avait la principale économie en chiffres nominaux d'Europe. Le *CIA World Factbook* estime que le PIB allemand, calculé en fonction de la parité de pouvoir d'achat, a connu une hausse de 6,7 % pour atteindre 3,1 billions de dollars américains en 2011.

Selon le *CIA World Factbook*, l'Allemagne figure parmi les producteurs de fer, d'acier, de charbon, de ciment, de produits chimiques, de machinerie, de véhicules, de machines-outils, d'appareils électroniques, d'aliments et de boissons, de navires et de textiles les plus importants et les plus technologiquement avancés au monde et elle occupait le troisième rang mondial au chapitre des exportations avec une valeur totale de 1,5 billion de dollars américains en 2011.

Selon le classement Fortune Global 500 de 2012, 32 des 500 plus importantes sociétés ouvertes au monde (selon l'importance de leur chiffre d'affaires) avaient leur siège social en Allemagne. Le *CIA World Factbook* note également que les sociétés allemandes figurent parmi les chefs de file de plusieurs grands secteurs industriels, notamment Volkswagen (constructeurs automobiles), E.ON (énergie), Daimler (constructeurs automobiles), Allianz (assurances), Siemens (technologie), BASF (produits chimiques), BMW (constructeurs automobiles), Metro (commerce de détail), Munich Real Estate Group (assurances), Deutsche Telekom (télécommunications), Deutsche Post (logistique), Deutsche Bank (banques), Robert Bosch (fabrication), ThyssenKrupp (technologie) et RWE (énergie).

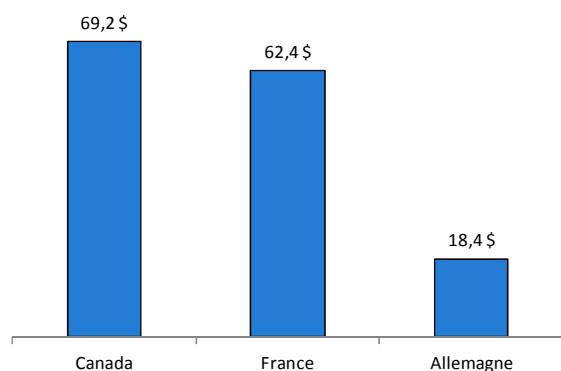
Le marché boursier de l'immobilier commercial en France et en Allemagne

Le secteur de l'immobilier commercial en France et en Allemagne ressemble à de nombreux égards à celui du Canada, notamment en ce qui a trait l'importance de nouer et maintenir des relations à long terme avec les locataires, à la communauté active des courtiers et au marché établi du crédit. Plus particulièrement, la France continue d'afficher des données fondamentales positives dans le secteur de l'immobilier. Selon CBRE, au cours du second trimestre de 2011, Paris a détrôné Londres à titre de ville européenne où il y a le plus d'investissements immobiliers. Au cours du premier trimestre de 2012, un rapport d'*AEW European Real Estate Quarterly* avançait que parmi les marchés immobiliers européens les plus importants, seul celui de la France avait réussi à afficher une augmentation des activités d'investissement avec un volume en hausse de 9 % sur 12 mois pendant le premier trimestre de 2012. Selon BNP Paribas Real Estate, le volume d'opérations immobilières commerciales observé en Allemagne a été important tout au long de 2012; en effet, Francfort et Munich ont enregistré une croissance inattendue de 9 % et de 26 %, respectivement, par rapport à 2011.

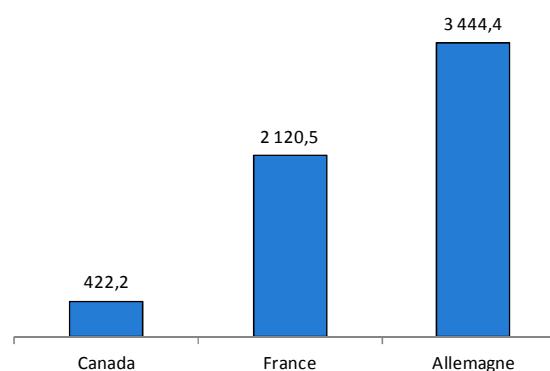
Toutefois, le marché boursier de l'immobilier en France et en Allemagne est beaucoup moins développé qu'au Canada, une législation sur les fiducies de placement immobilier ayant été adoptée il y a moins de dix ans en France et en Allemagne. Comme l'illustrent les graphiques qui suivent, malgré un marché immobilier bien plus important que celui du Canada, mesuré selon la superficie locative brute (la « **SLB** »), la taille des marchés boursiers de l'immobilier en France et en Allemagne demeure inférieure à celle du Canada.

Marchés boursiers de l'immobilier

Taille du marché boursier de l'immobilier (en milliards de \$)



Superficie locative brute de bureaux (en pieds carrés)



Source : Bloomberg Financial Markets, au troisième trimestre de 2012, en fonction du taux de change de 1,307 \$ CA pour 1,00 €.

Source : CB Richard Ellis pour la SLB du Canada, l'Organisation Régionale de l'Immobilier d'Entreprise pour la SLB en France et Bulwiengesa AG Statistic pour la SLB en Allemagne.

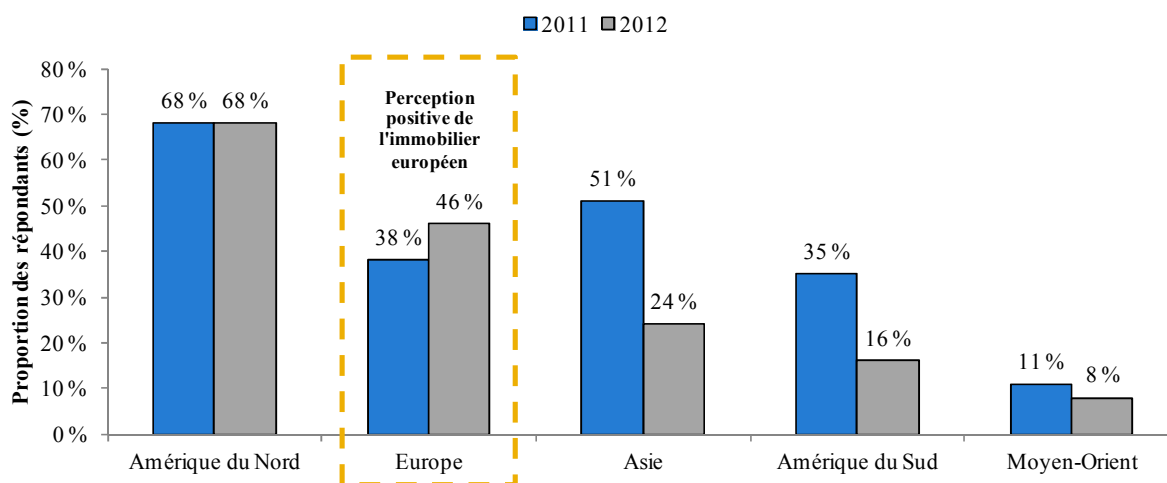
Le marché boursier de l'immobilier pour les sociétés d'investissement immobilier en France est relativement récent, la législation sur les fiducies de placement immobilier ayant pris effet en 2003 seulement. La réglementation sur les fiducies de placement immobilier en France est plutôt libérale et se caractérise par une absence de restrictions sur le pourcentage des participations détenues par les actionnaires. C'est pourquoi les sociétés d'investissement immobilier cotées (les « **SIIC** »), structure d'entreprise française procurant des distributions fiscalement avantageuses à leurs actionnaires, sont attrayantes pour les investisseurs étrangers. Bien qu'en France, le secteur des fiducies de placement immobilier cotées en bourse ait affiché une croissance considérable depuis son lancement en 2003 et jusqu'au 30 septembre 2012, la direction d'Inovalis est d'avis que le secteur est encore sous-développé par rapport à son pendant canadien. Par ailleurs, la direction d'Inovalis pense que le marché français pour les sociétés d'investissement immobilier peut être caractérisé comme illiquide, la propriété étant dominée par les grandes sociétés d'assurance. Selon les données de Bloomberg, les cinq principaux porteurs de parts représentent en moyenne 72 % des participations dans les fiducies de placement immobilier en France tandis que ce pourcentage n'est que de 42 % au Canada.

La direction d'Inovalis croit que le marché allemand de l'immobilier coté en bourse est également sous-représenté compte tenu de la taille du marché et de la vigueur économique du pays. Traditionnellement, les Allemands investissent dans l'immobilier par l'intermédiaire de fonds à capital variable offerts par les réseaux de distribution des banques ce qui, de l'avis de la direction d'Inovalis, a eu pour effet de hausser les coûts de capital des sociétés immobilières et de diminuer la liquidité pour les investisseurs par rapport à une structure immobilière cotée en bourse. La législation allemande sur les fiducies de placement immobilier a d'abord été adoptée en 2007, créant les fiducies de placement immobilier allemandes (les « **G-REIT** »), et le marché boursier de l'immobilier n'a connu qu'une très faible croissance depuis sa création selon les données de Bloomberg. Bloomberg remarque également que, depuis le 1^{er} janvier 2007 (date d'entrée en

vigueur rétroactive de la loi allemande sur les G-REIT), le marché boursier allemand de l'immobilier, d'après sa capitalisation boursière, avait reculé de 7,9 % en date du 30 septembre 2012, alors que pour la même période, le marché canadien boursier de l'immobilier avait connu une croissance de 52,3 %. Par ailleurs, les Allemands sont traditionnellement peu enclins à posséder des titres boursiers, 10 % de la population seulement possédant des titres boursiers contre 49 % au Canada, selon un sondage intitulé *2011 DAI Deutsches Aktieninstitut Poll* et des renseignements compilés par le Groupe TSX dans l'étude intitulée *Canadian Shareowners Study* publiée en 2004. Il semblerait que le faible niveau d'investissement public dans des titres boursiers a freiné la croissance du marché des sociétés de placement immobilier cotées en bourse en Allemagne.

Selon BNP Paribas, les marchés de l'immobilier en France et en Allemagne ont connu un afflux de capitaux soutenu dans l'immobilier commercial au cours des quatre dernières années, une tendance qui devrait soutenir la croissance du marché de la location. L'attitude des investisseurs à l'égard de l'immobilier privé européen s'est améliorée au cours des deux dernières années. Selon l'étude intitulée *Alternatives Investment Consultant Review* de Prequin pour 2011 et 2012, 46 % des conseillers en placement sondés ont déclaré qu'il existe de bonnes occasions de placement en Europe, ce qui représente une augmentation de 38 % par rapport à 2011. Par conséquent, Prequin a relevé qu'un moteur de l'afflux de capitaux sera le résultat de l'impression des consultants qui s'attendent à ce que de bonnes occasions en Europe découlent des actifs en difficulté et des marchés des fonds de créances en expansion.

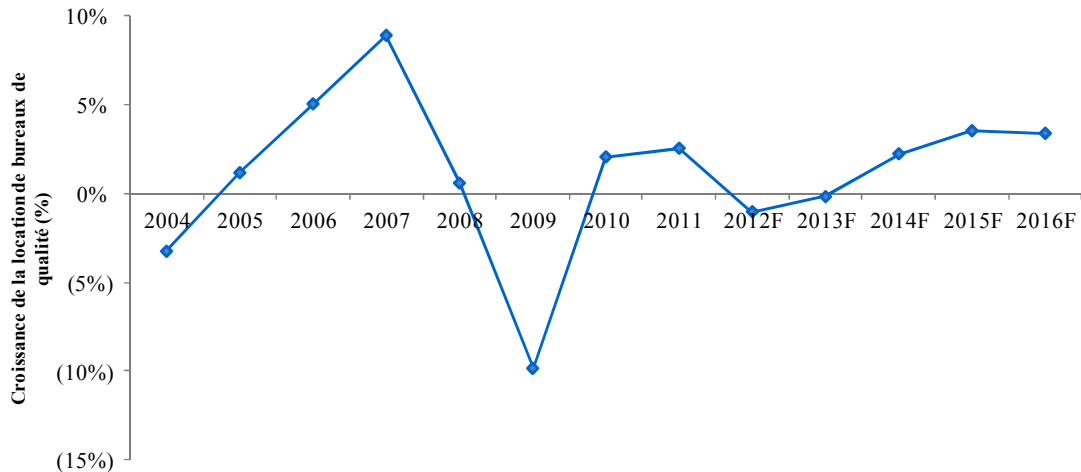
Régions considérées par les consultants comme offrant les meilleures occasions immobilières privées (2011 à 2012)



Source : Prequin Real Estate Spotlight (décembre 2012)

En raison des solides afflux de capitaux dans l'immobilier, d'une offre faible et d'une économie en redressement, RREEF Real Estate prévoit qu'il devrait y avoir une croissance soutenue de la location de choix en Europe dans tous les secteurs à compter de 2013. Un document intitulé *RREEF Global Real Estate Strategic Outlook* et publié en avril 2012 donne à entendre que le quartier central des affaires de Paris, où l'offre est restreinte, devrait connaître une forte reprise avec un taux de croissance moyen des loyers d'environ 4,0 %, tandis que la solide absorption nette observée en Allemagne devrait alimenter une croissance de la location se situant entre 2,5 et 3,0 %.

Perspectives de location immobilière commerciale européenne

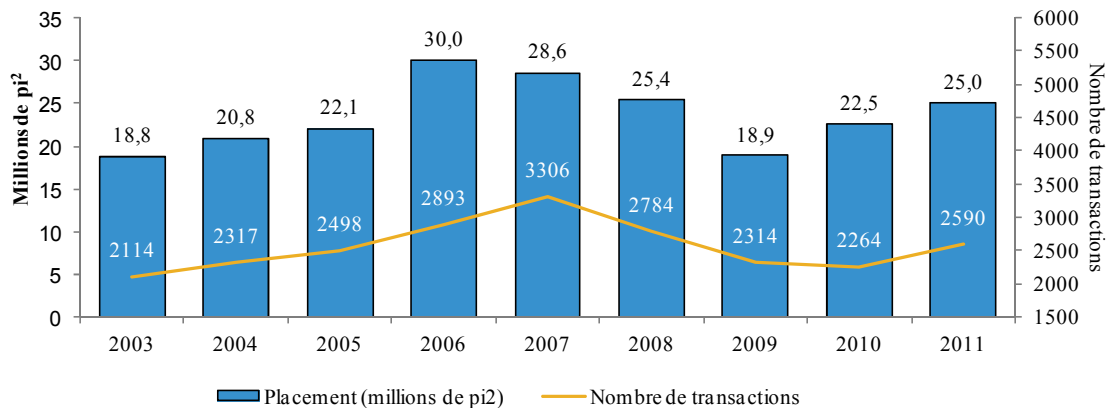


Source : REEF European Real Estate Strategic Outlook 2012

Marché de l'immobilier de bureaux dans la région métropolitaine de Paris

Selon le document intitulé *European Real SnapShot!* de KPMG publié au printemps 2012 (le « **rapport de KPMG** »), avec des investissements de plus de 12 milliards d'euros (16 milliards de dollars), le marché de l'immobilier de bureaux de la région parisienne représentait 75 % de tous les investissements dans l'immobilier commercial français en 2011. Le rapport de KPMG indique que, dans la région métropolitaine de Paris, marché de l'immobilier de bureaux le plus dynamique de France, l'absorption a continué de s'améliorer en 2011 avec plus de 2,3 millions de mètres carrés (25,0 millions de pieds carrés) d'espace de bureau loués ou vendus à leurs locataires (c.-à-d. placés auprès de locataires), soit une hausse de 11 % par rapport à 2010. Comme l'illustre le graphique ci-après, cette hausse est principalement attribuable au grand nombre de transactions visant des immeubles commerciaux réalisées pour des superficies de plus de 5 000 mètres carrés (53 800 pieds carrés).

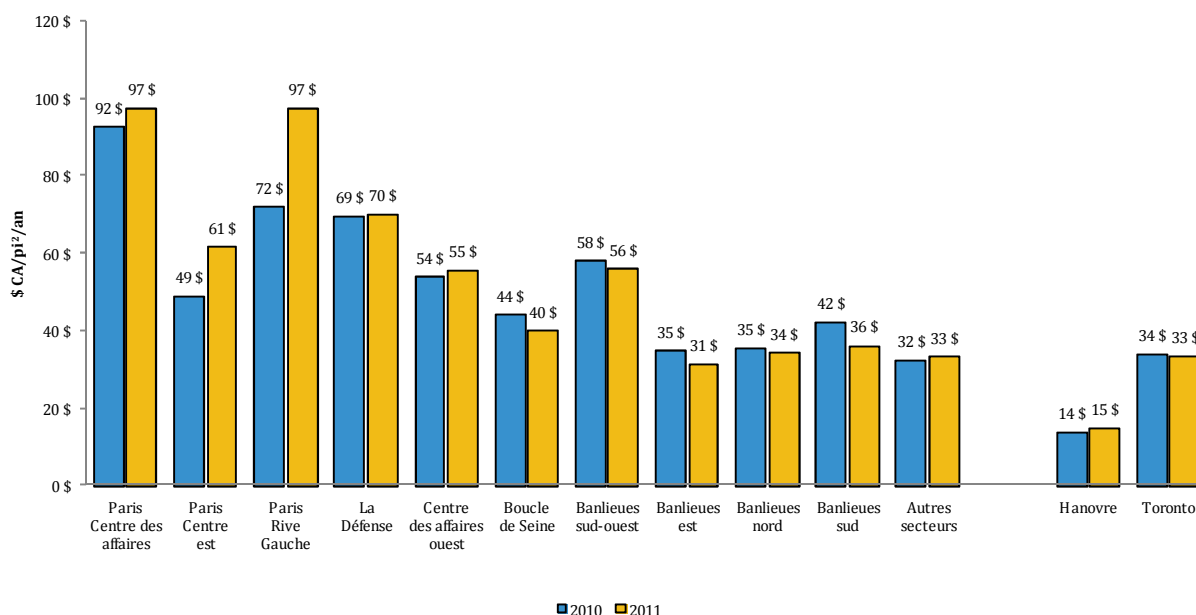
Transactions visant des immeubles commerciaux dans la région métropolitaine de Paris - Placement



Source : Cushman & Wakefield

En dépit de la résistance du marché en 2011, l'étude réalisée par DTZ et Cushman & Wakefield donne à entendre que l'offre disponible d'actifs immobiliers commerciaux est demeurée stable depuis trois ans, dans la région métropolitaine de Paris comme dans les marchés régionaux, avec 4,9 millions de mètres carrés (52,7 millions de pieds carrés) d'espace de bureau immédiatement disponibles aux fins de location à l'échelle du pays à la fin de 2011. Selon DTZ et Cushman & Wakefield, bien que les loyers soient demeurés stables en 2011, la rareté relative de nouvelles offres a augmenté la pression sur la valeur locative des espaces de premier choix, qui, en 2012, s'est située dans la fourchette comprise entre 150 € et 260 € le mètre carré (18 \$ et 32 \$ le pied carré) par année dans les marchés secondaires à l'extérieur de Paris. Sur le marché parisien, la valeur locative des immeubles commerciaux de premier choix est d'environ 800 € le mètre carré (97 \$ le pied carré) en raison de la rareté des offres de qualité, selon l'étude réalisée par DTZ Research et Cushman & Wakefield et illustrée dans le graphique ci-après.

Valeur locative d'immeubles commerciaux de premier choix – Marché parisien



Source : Cushman & Wakefield

Selon DTZ Research, le nombre de nouveaux projets de construction d'immeubles de bureaux en France, qui était en baisse depuis trois ans, a augmenté de 40 % en 2011 avec l'apparition de la reprise économique et de la pénurie de locaux de qualité supérieure. Toujours selon DTZ Research, les nouveaux projets lancés en 2011 ont représenté 3,9 millions de mètres carrés (42,0 millions de pieds carrés) d'espace de bureau en regard de 2,8 millions de mètres carrés (30,1 millions de pieds carrés) en 2009 et 2010.

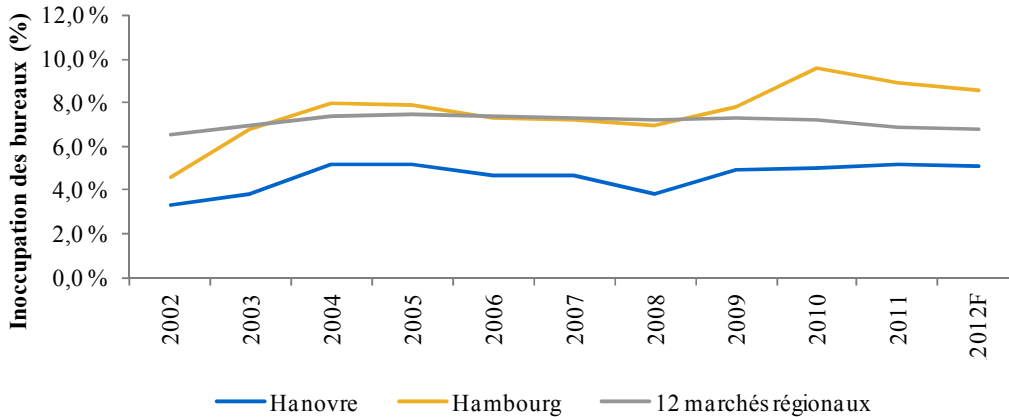
Marché de l'immobilier de bureaux à Hanovre, en Allemagne

Située dans le nord-ouest de l'Allemagne, Hanovre est la plus grande ville de la Basse-Saxe. Elle compte 520 000 habitants et est la capitale fédérale de l'État. La ville est le centre tant administratif qu'économique de la Basse-Saxe. Les secteurs de la fabrication automobile et de l'approvisionnement, du génie mécanique et de l'assurance y sont des moteurs importants de l'économie. Plusieurs grandes sociétés sont installées à Hanovre, notamment les sièges sociaux de Continental, de TUI, d'Hannover Re et de Talanx. Nord LB et Volkswagen qui, en plus de son usine de production de véhicules commerciaux, comptent également des bureaux à Hanovre. Hanovre est également un important centre scientifique, siège de l'université de Leibnitz et de la faculté de médecine de Hanovre. La production économique annuelle par habitant de 49 000 € (64 000 \$) se classe au deuxième rang parmi les centres régionaux allemands.

Les autoroutes A2 et A7 ainsi que le réseau ferroviaire de l'ICE de Hanovre sont d'excellents moyens d'accès à Berlin, à Hambourg et à Brême. La ville est également bien reliée aux centres économiques d'importance de la Rhénanie-du-Nord-Westphalie et du Rhin. Hanovre dispose d'un aéroport international et est le site de la plus importante foire commerciale au monde (par l'intermédiaire d'Expo 2000), qui abrite notamment le CeBIT. La direction d'Inovalis est d'avis que Hanovre est idéalement positionnée comme centre régional et offre une bonne base au marché immobilier.

Selon la Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank, Hanovre possède l'un des plus importants marchés d'immeubles de bureaux parmi les divers centres régionaux de l'Allemagne avec 4 millions de mètres carrés (43 millions de pieds carrés). Le taux d'inoccupation à Hanovre, se situant actuellement à seulement 5 %, a toujours été inférieur à celui de Hambourg et de la moyenne des 12 marchés régionaux, traduisant la construction ordonnée d'espaces de bureaux selon les besoins réels, comme l'illustre le graphique ci-après.

Taux d'inoccupation historiques des bureaux

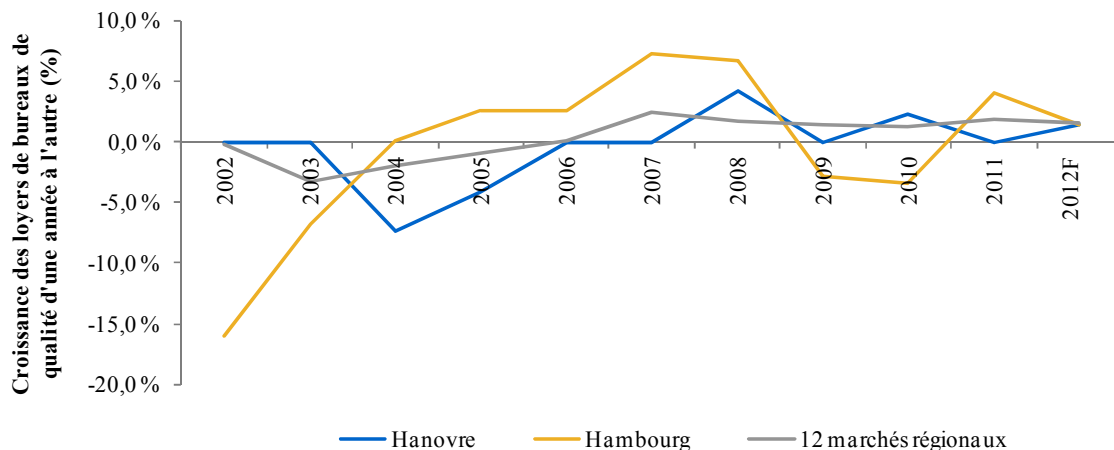


Source : Prévisions de Fetri, DZ BANK Research

Note : Les 12 marchés régionaux de l'Allemagne comprennent : Augsburg, Brême, Darmstadt, Dresden, Essen, Hanovre, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Mainz, Münster et Nuremberg.

Les niveaux des prix de location de Hanovre ont été en grande partie épargnés par la crise financière mondiale. Les loyers mensuels ont augmenté depuis 2007, pour s'établir à environ 13 € le mètre carré (1,60 \$ le pied carré), se rapprochant ainsi des niveaux de 2002, comme l'illustre le graphique ci-après.

Croissance des loyers d'espaces de bureaux de qualité à Hanovre d'une année à l'autre (%)



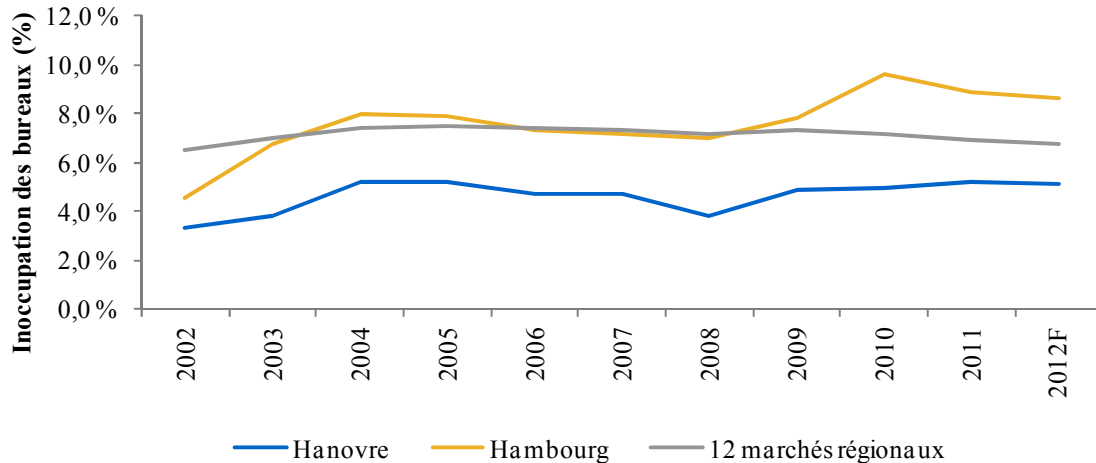
Source : Prévisions de BulwienGesa, DZ BANK Research

Note : Les 12 marchés régionaux de l'Allemagne comprennent : Augsburg, Brême, Darmstadt, Dresden, Essen, Hanovre, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Mainz, Münster et Nuremberg.

Le taux de rotation du marché des immeubles de bureaux de Hanovre a toujours été supérieur à 1 000 000 de pieds carrés (100 000 mètres carrés) par an depuis 2007. Le taux d'inoccupation est demeuré à peu près inchangé en 2011, malgré une augmentation supérieure à la moyenne des espaces de bureaux en raison de la construction des nouveaux bureaux de HDI/Talanx.

L'augmentation du nombre d'employés de bureau a été relativement solide en 2012 selon la Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank. En raison de la quantité relativement faible de travaux achevés en 2012, la Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank s'attend à ce que la tendance à la hausse des principaux loyers se poursuive en 2012, comme l'illustre le graphique ci-après.

Espace de bureau par employé à Hanovre



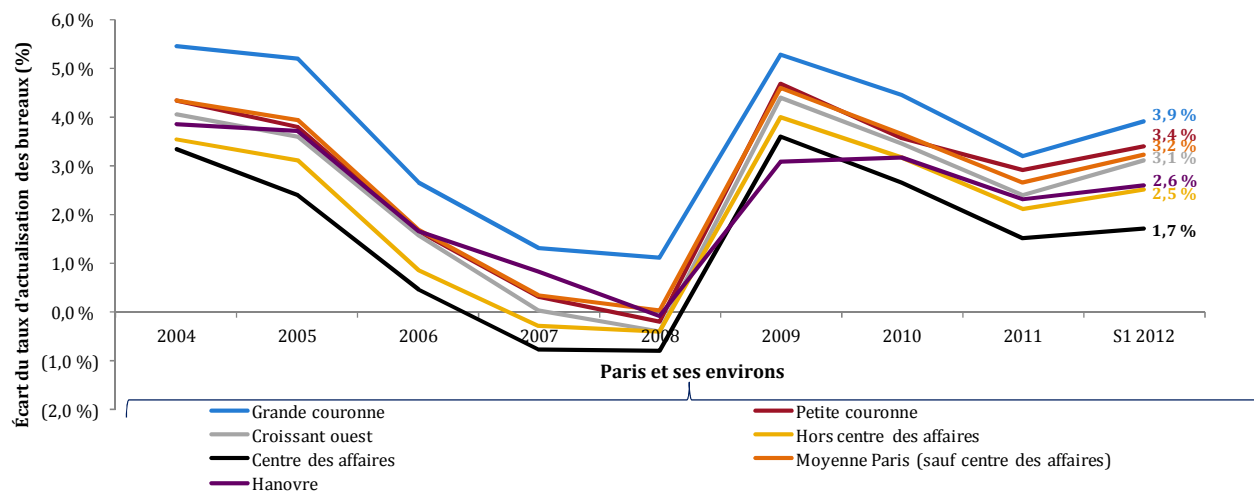
Source : Prévisions de Fetri, DZ BANK Research

Note : Les 12 marchés régionaux de l'Allemagne comprennent : Augsburg, Brême, Darmstadt, Dresden, Essen, Hanovre, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Mainz, Münster et Nuremberg.

Les occasions

La direction est d'avis qu'une occasion unique de placement immobilier existe dans la région métropolitaine de Paris en raison de la tendance à la hausse des écarts historiques du taux de capitalisation des espaces de bureaux.

Écarts historiques des taux de capitalisation des espaces de bureaux

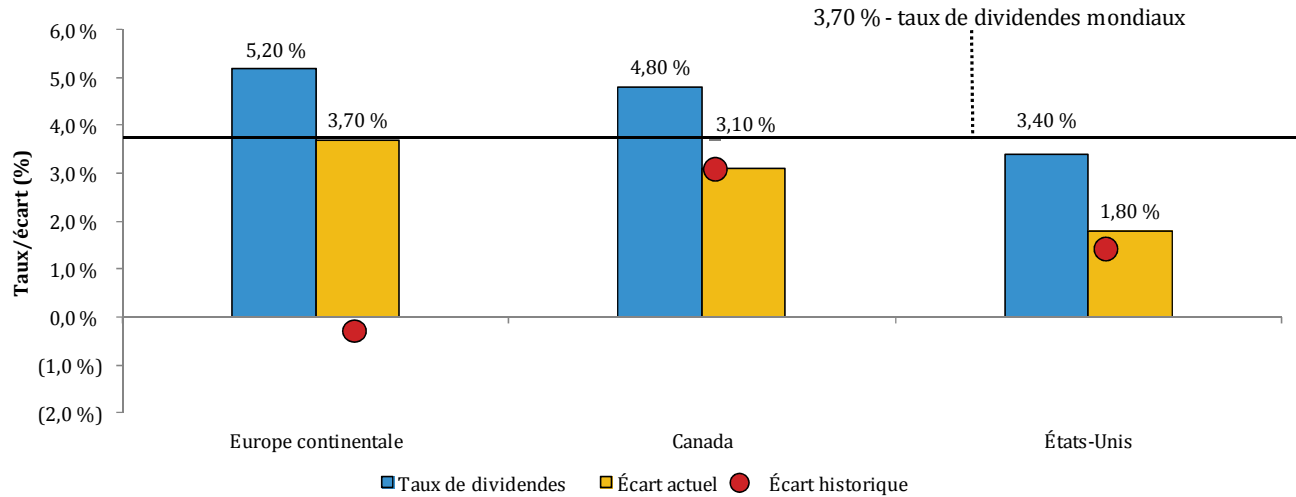


Source : BNP Paribas pour les données parisiennes et Real Estate Advisory Group, IVG Research, Thomas Daily et la Chambre de commerce et de l'industrie de Hanovre pour les données sur Hanovre.

Note : L'écart du taux d'actualisation des espaces de bureaux est présenté par rapport au taux Eurobor à trois mois majoré de la marge bancaire.

Le concept est également exprimé par les gestionnaires de portefeuille mondiaux comme Cohen & Steers. Selon leur rapport intitulé *Assessing the Landscape of European Real Estate* daté de septembre 2012, les occasions pour les sociétés non européennes d'investir en Europe selon un écart positif sont uniques. La thèse de placement est en outre soutenue par le fait que les loyers sur les marchés européens comme la France et l'Allemagne sont indexés selon l'inflation.

Écart des taux de dividendes des obligations d'État de 10 ans

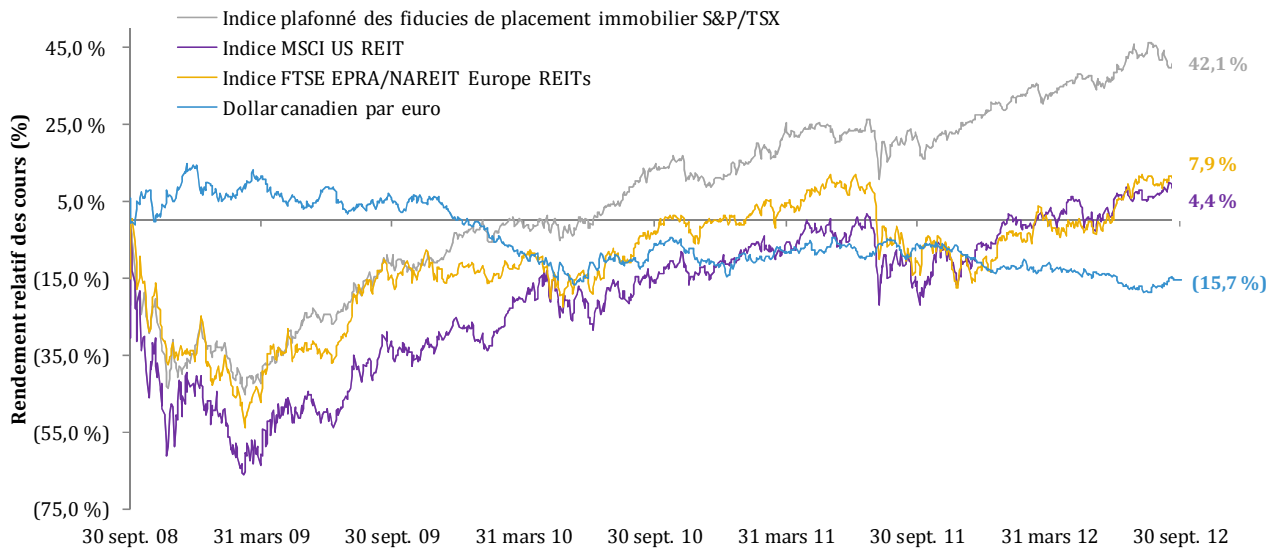


Source : CBRE Clarion, FactSet et Bloomberg au 30 septembre 2012

Note : L'écart a été calculé en comparant les taux de dividendes des sociétés immobilières.

La direction constate que bien que les fiducies de placement immobilier canadiennes ont augmenté de plus de 150 % depuis leur niveau plancher en mars 2009, d'après la variation de l'indice plafonné des fiducies de placement immobiliers S&P/TSX, les fiducies de placement immobilier européennes n'ont que récemment été réconciliées avec une croissance positive, rendement qui a accusé un retard par rapport à des indicateurs économiques-clés.

Rendement relatif des cours d'indices de référence



Source : Bloomberg au 30 septembre 2012

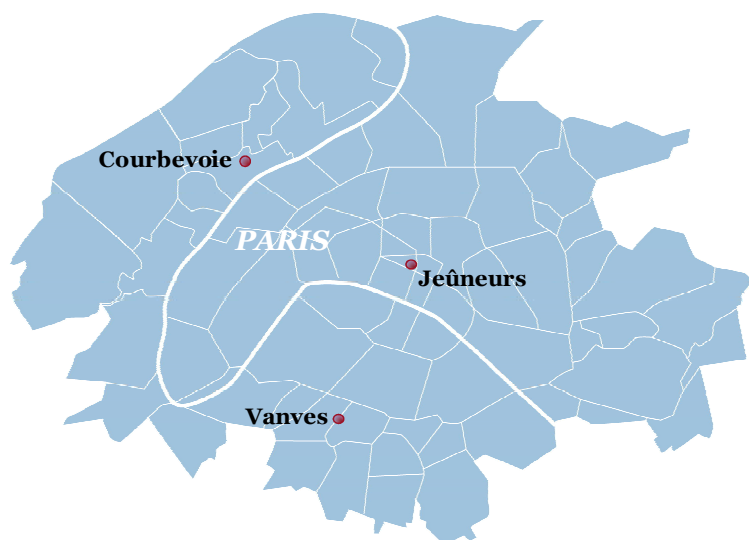
Note : L'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe REITs est composé de 36 sociétés de 6 pays européens.

LES IMMEUBLES INITIAUX

Aperçu

Les immeubles initiaux comprennent quatre immeubles de bureaux en France et en Allemagne, offrant approximativement 529 267 pieds carrés (49 170 mètres carrés) de superficie locative brute et présentant un taux d'occupation d'environ 96 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) ainsi qu'une durée de bail moyenne pondérée restante de 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire), données qui témoignent de la stabilité du profil de reconduction des baux. Trois des immeubles initiaux se trouvent dans la région métropolitaine de Paris et le quatrième se trouve à Hanovre, en Allemagne.

Carte des immeubles français de la région métropolitaine de Paris



Carte de l'immeuble Hanovre, en Allemagne



● Immeubles initiaux

Les immeubles initiaux sont stratégiquement situés au cœur de grandes villes, généralement à proximité des transports en commun. Ces emplacements offrent généralement une excellente visibilité et un accès à une rue importante et aux zones piétonnières et de magasinage au centre-ville. Compte tenu de leur emplacement central et stratégique, nous croyons que ces immeubles demeureront attrayants pour les locataires de bureaux, de locaux commerciaux et industriels et de commerces de détail.

À Paris, l'un des immeubles initiaux est situé dans la zone financière traditionnelle du quartier des affaires. Celui-ci est donc très bien desservi par le réseau routier et de transports en commun. L'immeuble est en outre situé à courte distance de marche du métro et à proximité de stationnements publics. Les deux autres immeubles initiaux français se trouvent dans des secteurs d'affaires périphériques à proximité du centre de Paris. Ces immeubles sont aussi facilement accessibles en raison de l'excellence du réseau de transport public par le métro et par autobus.

L'immeuble Hanovre en Allemagne est situé dans le secteur industriel de la ville, à environ trois kilomètres du centre-ville. On accède au centre-ville par autobus et par tramway, dont les lignes passent à proximité de l'immeuble.

Description des immeubles

Croissance et développement des immeubles initiaux

Inovalis est reconnue pour sa capacité de procurer une valeur considérable en sa qualité de gestionnaire d'actifs. On trouvera ci-après quelques exemples de la manière dont Inovalis a contribué à la croissance et au développement des immeubles initiaux.

- Entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2011, Inovalis a maintenu les marges du revenu locatif net des immeubles initiaux entre 76 % et 80 %, attestant de la qualité des locataires du portefeuille et de la structure de bail à loyer hypernet (quadruple) majoritaire.
- Entre le 1^{er} janvier 2009 et le 30 septembre 2012, Inovalis a amélioré le taux d'occupation des immeubles initiaux, lequel est passé de 89 % à 95,8 %.

Les investisseurs doivent toutefois savoir que les rendements historiques ne sont pas garants des rendements futurs.

Aperçu des immeubles initiaux

Le tableau suivant présente certains renseignements sur les immeubles initiaux au 30 septembre 2012.

Paris, France						
Nom de l'immeuble	Adresse	Année de construction (réaménagement) ⁽¹⁾	SLB (pieds carrés)	Nombre de locataires	Location ou engagement ⁽²⁾ (%)	Produit brut à la fin de 2013 ⁽³⁾ (en milliers de \$)
Immeuble Dubonnet	19/21, avenue Dubonnet, 92400 Courbevoie, France	1970 (2010)	96 111	6	93 %	4 041
Immeuble Jeûneurs	40, rue des Jeûneurs, 75002 Paris, France	1890 (2006 à ce jour)	50 407	1	100 %	3 307
Immeuble Vanves	2, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France et 4, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France et 6, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France	1982	258 673	4	94 %	11 057
Sous-total (France)			405 191	11	94,5 %	18 405
Hanovre, Allemagne						
Nom de l'immeuble	Adresse	Année de construction (réaménagement) ⁽¹⁾	SLB (pieds carrés)	Nombre de locataires	Location ou engagement ⁽²⁾ (%)	Produit brut à la fin de 2013 ⁽³⁾ (en milliers de \$)
Immeuble Hanovre	Hans-Boeckler-Allee 11, 30173, Hanovre, Allemagne	2000	124 076	1	100 %	1 819
TOTAL (France et Allemagne)			529 267	12	95,8 %	20 225

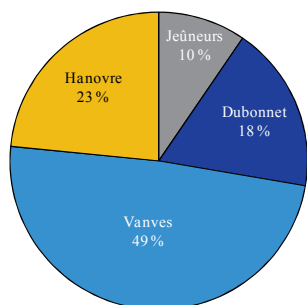
(1) Par « réaménagement », on entend que l'immeuble a été rénové pour accueillir un nouveau locataire.

(2) Les données n'incluent pas l'incidence des baux des vendeurs qui sont décrits à la rubrique « Les immeubles initiaux – Baux des vendeurs ».

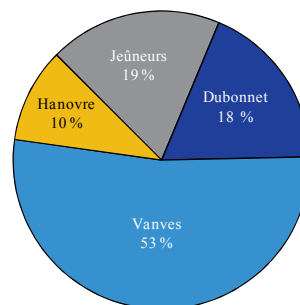
(3) Le « produit brut » désigne les produits locatifs majorés des produits tirés des frais de service pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013. Les données incluent l'incidence des baux des vendeurs et de l'égalisation des loyers. Se reporter à la rubrique « Prévisions financières ».

Il est prévu qu'environ 77 % de la SLB de la Fiducie et 91 % de son revenu locatif net prévu pour 2013 proviendront des immeubles français. Les graphiques qui suivent offrent une répartition de la SLB et du revenu locatif net des immeubles initiaux en fonction de chaque immeuble.

Pourcentage de la SLB par immeuble



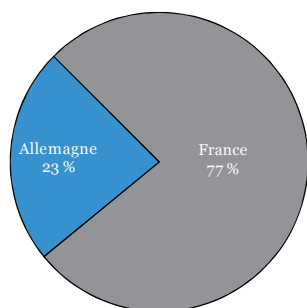
Pourcentage du revenu locatif net prévu pour 2013 par immeuble



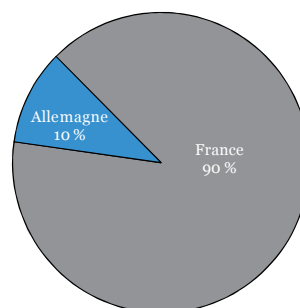
Note : Le revenu locatif net vise la période se terminant le 31 décembre 2013.

Les graphiques qui suivent offrent une répartition géographique de la SLB et du revenu locatif net prévu des immeubles initiaux.

SLB du portefeuille par territoire



Revenu locatif net du portefeuille prévu pour 2013 par territoire



Des locataires représentant environ 71,4 % du total de la SLB des immeubles initiaux ont un bail à loyer hypernet (quadruple). Aux termes d'un bail à loyer hypernet (quadruple), le locataire paye non seulement pour l'utilisation des locaux, mais il prend également en charge les frais d'exploitation du propriétaire, y compris, notamment, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment, l'entretien des aires communes et les services publics. À l'exception du Conservatoire national des arts et métiers et de Fresh & Co., la majorité des locataires restante ont un bail à loyer hypernet (triple), ce qui signifie que les locataires prennent en charge la majorité des frais d'exploitation du propriétaire, y compris, notamment, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment et l'entretien des aires communes (exception faite des services publics). Aux termes d'un bail à loyer hypernet (triple et quadruple), le locataire est responsable d'effectuer toutes les réparations nécessaires aux locaux loués (à l'exception des dépenses en immobilisations ou des réparations structurales) ainsi que de l'entretien quotidien, y compris le déneigement, l'aménagement paysager, le contrôle des insectes et animaux nuisibles, les travaux de peinture, l'entretien du stationnement et la collecte des ordures.

Aux termes du contrat de location conclu avec le Conservatoire national des arts et métiers, les impôts devant être légalement payés par la SAS française pertinente ne pourront être recouverts par celle-ci, à l'exception de l'impôt foncier et de la taxe sur les bureaux. Dans le même ordre d'idées, aux termes des contrats de location conclus avec Fresh & Co. et avec l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, plusieurs types d'impôt, notamment l'impôt foncier, la taxe d'enlèvement des ordures ménagères et la taxe sur les bureaux, seront pris en charge par la SAS française pertinente.

En outre, étant donné que la plupart des coûts, y compris ceux liés à l'impôt foncier, à l'assurance bâtiment et à l'ensemble des frais de réparation (à l'exception des dépenses en immobilisations ou des réparations structurales), incombent aux locataires, la Fiducie bénéficie d'un flux de trésorerie accru plus prévisible comparativement aux propriétaires ayant d'autres types de baux.

Locataires

La base de locataires des immeubles initiaux est bien diversifiée d'un point de vue du secteur d'activités, plusieurs d'entre eux ayant une présence nationale et multinationale importante. Les sept principaux locataires des immeubles initiaux comptent pour 88 % du revenu brut. La superficie moyenne occupée par les locataires est d'environ 44 105 pieds carrés (4 097 mètres carrés) et le loyer net pondéré annuel moyen par pied carré des immeubles initiaux est de 28 \$ (233 € le mètre carré) au 30 septembre 2012. Parmi France Télécom, Facility Services Hannover GmbH, le Conservatoire national des arts et métiers, l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie et Smart & Co, environ 81 % des locataires des immeubles initiaux, en fonction de la contribution au produit brut estimative pour 2013, sont des organisations du secteur public françaises ou ont une garantie de loyer accordée par une importante banque internationale ou allemande.

Sept principaux locataires

Le tableau suivant présente nos sept locataires les plus importants en fonction du pourcentage de la SLB totale et de leur contribution au loyer total.

	Locataire	Secteur d'activité	Locataire depuis	SLB (pi ²)	% de la SLB totale (pi ²)	Contribution au produit brut à la fin de 2013 (en milliers de \$ CA) ⁽¹⁾⁽²⁾	% du produit brut total à la fin de 2013 ⁽²⁾
1	France Télécom	Télécommunications	15/05/1999	186 070	35,2 %	7 814	38,6 %
2	Conservatoire national des arts et métiers	Éducation et formation	01/01/2003	50 407	9,5 %	2 999	14,8 %
3	Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie	Secteur public Environnement et énergie / Gouvernement	17/06/1982	49 460	9,3 %	2 021	10,0 %
4	Facility Services Hannover GmbH	Services bancaires / secteur immobilier	01/04/2003	124 076	23,4 %	1 819	9,0 %
5	Smart & Co	Cadeaux ludiques	01/10/2010	48 981	9,3 %	1 656	8,2 %
6	Westcon Group European Operations Limited (filiale de Westcon Group)	Distribution	15/06/2008	23 659	4,5 %	1 206	6,0 %
7	DSM France (filiale de DSM Nutritional Products)	Produits nutritionnels et pharmaceutiques	01/12/2008	6 405	1,2 %	292	1,4 %
	Total			489 056	92,4 %	17 807	88,0 %

(1) Les données ont été converties en fonction d'un taux de change de 1,2996, ce qui correspond à la moyenne mobile calculée sur 10 jours en date du 15 janvier 2013.

(2) Le « produit brut » désigne les produits locatifs majorés des produits tirés des frais de service pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013. Les données incluent l'incidence des baux des vendeurs et des ententes de compensation à l'égard du bail. Se reporter à la rubrique « Prévisions financières ».

Note : Le calcul de la contribution au produit brut à l'égard de France Télécom et de Smart & Co comprend l'incidence proportionnelle applicable des versements au titre des ententes de compensation à l'égard du bail.

France Télécom

France Télécom est une société de télécommunications multinationale française. Comptant des produits de plus de 45 milliards d'euros (58 milliards de dollars) et une main-d'œuvre actuelle de 172 000 employés dans 35 pays à travers le monde, France Télécom est l'une des plus importantes sociétés de télécommunications au monde. La société offre à ses clients divers services, notamment des services d'accès de téléphonie fixe et d'accès Internet à large bande, des services de téléphonie mobile et la télévision par IP. France Télécom est inscrite à la cote du New York Stock Exchange et de l'Euronext Paris et le gouvernement français détient une participation d'environ 27 % dans celle-ci.

Conservatoire national des arts et métiers

Le Conservatoire national des arts et métiers est un établissement d'enseignement supérieur décernant des diplômes de troisième cycle qui est dédié à l'éducation et à la recherche visant la promotion de la science et de l'industrie. Fondée initialement pendant la révolution française en 1794, l'établissement est aujourd'hui placé sous la tutelle du ministre chargé de l'Enseignement supérieur. Le Conservatoire national des arts et métiers offre de la formation continue pour les adultes qui veulent obtenir un diplôme en ingénierie, en sciences multidisciplinaire et en administration des affaires.

Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie

L'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie est un organisme public français placé sous la tutelle conjointe des ministères en charge de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie et de l'Enseignement supérieur et de la Recherche. Comptant plus de 800 employés, trois sites pour les services centraux et 26 directions régionales, l'agence a le mandat de protéger l'environnement et de gérer l'utilisation d'énergie en France.

Facility Services Hannover GmbH

Facility Services Hannover GmbH est une filiale en propriété exclusive de Sparkasse Hannover. Sparkasse Hannover est une caisse d'épargne et de prêts qui exploite un réseau de plus de 100 succursales dans Hanovre. Sparkasse Hannover, dont le siège social est situé à Hanovre, compte environ 2 400 employés et offre à ses clients une gamme de services bancaires et financiers, notamment la gestion de dépôts d'épargne; le courtage; la gestion de dépôts à terme; les prêts hypothécaires; les prêts personnels, à l'investissement et aux petites entreprises; le crédit-bail commercial; les services d'opérations de change et d'activités liées au commerce extérieur ainsi que les services bancaires en ligne.

Smart & Co

Smart & Co est un chef de file en matière de « cadeaux découverte » et compte 800 employés dans 13 pays. Avec 80 options de boîtes-cadeaux différentes et 25 000 points de vente, Smart & Co a offert des cadeaux découverte à plus de 4,8 millions de personnes partout dans le monde depuis sa création en 2003. En 2011, le total des produits d'exploitation de la société était d'environ 400 millions d'euros (520 millions de dollars).

Westcon Europe

Westcon Europe est une filiale de Westcon Group. Westcon Group est un distributeur à valeur ajoutée de solutions de communications unifiées, d'infrastructure réseaux, de centres de données et de sécurité de premier plan disposant d'un réseau mondial de revendeurs spécialisés. La division Comstar de la société est un fournisseur spécialisé de solutions de réseau, de collaboration et de centre de données Cisco. Westcon Group, dont le siège social est situé à Tarrytown, dans l'État de New York, compte actuellement plus de 100 bureaux dans 58 pays et des produits d'exploitation qui se chiffraient à plus de 4 milliards de dollars américains en 2011.

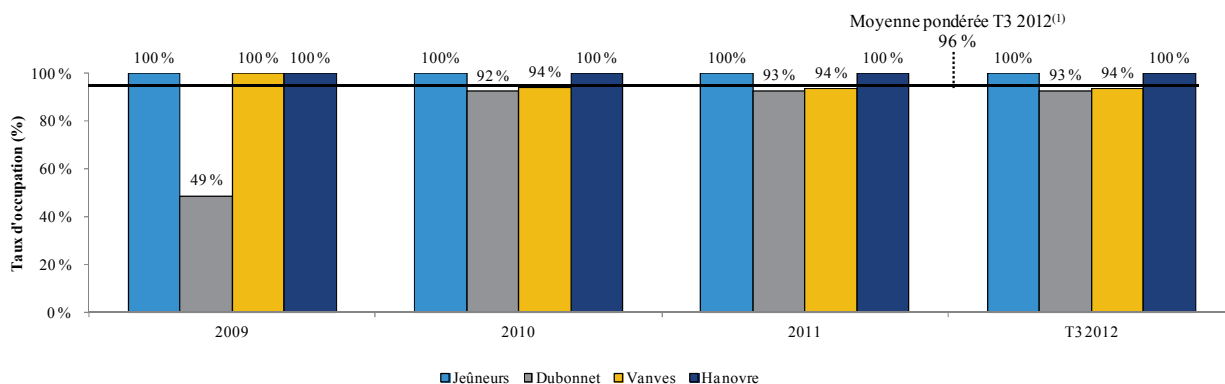
DSM France

DSM France est une filiale de DSM Nutritional Products, fournisseur de premier plan de vitamines, de caroténoïdes, de mélanges nutritifs et de produits nutraceutiques sur mesure en vrac, de vivres et de boissons ainsi que de compléments alimentaires pour les secteurs de l'alimentation, pharmaceutique et de soins personnels. DSM Nutritional Products dispose de ressources mondiales en recherche et développement ainsi que d'un réseau international de services techniques ainsi que installations de production et de distribution, et elle compte des équipes de marketing et des ventes dans plus de 100 pays. DSM Nutritional Products, dont le siège social est situé aux Pays-Bas, compte environ 22 000 employés répartis sur cinq continents.

Occupation et location

Le taux d'occupation des immeubles initiaux est actuellement d'environ 95,8 %, soit environ 506 848 pieds carrés (47 088 mètres carrés) sur une SLB totale de 529 267 pieds carrés (49 170 mètres carrés). La durée moyenne pondérée à écouler des baux est d'environ 8,9 ans (compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire). La direction d'Inovalis a réussi à maintenir un taux d'occupation historique moyen des immeubles initiaux de plus de 90 %.

Taux d'occupation historique moyen du portefeuille



(1) Moyenne pondérée en fonction de la superficie locative brute.

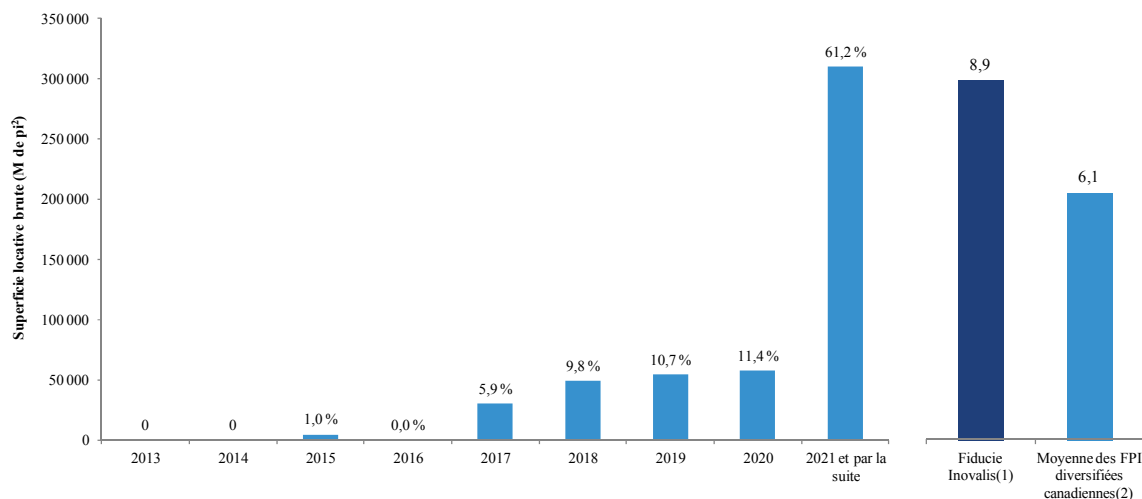
Note : Les taux d'occupation indiqués n'incluent pas l'incidence des baux des vendeurs (terme défini ci-après).

Profil de maturité des baux échelonnés

La stabilité de notre base de locataires est complétée par un profil de maturité des baux équilibré. En moyenne, 6,5 % de la SLB vient à échéance chaque année entre 2013 et 2020, comme le montre le graphique ci-dessous. Les immeubles initiaux sont beaucoup plus attractifs en ce qui a trait au taux d'occupation du portefeuille (environ 96 %, compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) et à la durée moyenne restante des baux (environ 8,9 ans, compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire) que les portefeuilles des fiducies de placement immobilier diversifiées canadiennes comparables.⁽¹⁾

Le graphique ci-dessous présente la SLB et le pourcentage de la SLB totale des immeubles initiaux visés par des baux venant à échéance au cours des périodes indiquées (compte non tenu des résiliations de bail).

Profil de maturité des baux



Source : Rapports des sociétés au troisième trimestre de 2012.

(1) Compte non tenu des droits de résiliation anticipée du locataire.

(2) Les données sont calculées en utilisant la moyenne arithmétique de la durée restante des baux de fiducies de placement immobilier diversifiées canadiennes comparables, dont Brookfield Office Properties, H&R Real Estate Investment Trust, Dundee Real Estate Investment Trust, Cominar Real Estate Investment Trust, Canadian Real Estate Investment Trust, Allied Properties Real Estate Investment Trust, et Artis Real Estate Investment Trust.

Profil de versements aux termes des tenures à bail

Le tableau suivant présente, au 30 septembre 2012, les versements de capital, l'échéance et le taux d'intérêt moyen pondéré des versements de loyer exigés aux termes des tenures à bail devant être faits au cours des périodes indiquées (montants en milliers de dollars).

Ces versements représentent les montants payables par les SAS françaises et la SAS allemande, en qualité de propriétaires des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble allemand, respectivement, et présentent des caractéristiques similaires aux versements hypothécaires qui auraient été faits si les immeubles initiaux avaient été détenus en propriété par la Fiducie et financés au moyen d'un emprunt hypothécaire.

<u>Année terminée le 31 décembre</u>	<u>Versements aux termes des tenures à bail (en milliers d'euros)</u>	<u>Tenures à bail échéant au cours de l'année (en milliers d'euros)</u>	<u>Total (en milliers d'euros)</u>	<u>Pourcentage des versements aux termes des tenures à bail totaux</u>	<u>Taux d'intérêt moyen pondéré des versements aux termes des tenures à bail</u>
2013.....	4 743 €	-	4 743 € ⁽¹⁾	5,6 %	1,88 %
2014.....	5 378 €	-	5 378 €	6,4 %	1,87 %
2015.....	5 540 €	10 292 €	15 832 €	18,8 %	1,87 %
2016.....	4 733 €	30 434 €	35 168 €	41,7 %	1,87 %
2017.....	1 704 €	-	1 704 €	2,0 %	1,87 %
Par la suite.....	-	-	21 420 €	25,4 %	1,87 %
Taux d'intérêt moyen pondéré.....		1,88 %			
Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance.....		5,48 ans ⁽²⁾			

Note : La Fiducie a l'intention de revoir sa structure de baux principaux actuelle dans le but d'exercer son option visant l'achat des immeubles français au moyen d'un financement hypothécaire au cours de la première année suivant la clôture. Se reporter à la rubrique « La Fiducie — Stratégie de financement ».

(1) Compte non tenu de l'incidence du remboursement du propriétaire de Hanovre d'environ 2,8 millions d'euros (3,6 millions de dollars).

(2) La durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance a été calculée en date du 30 septembre 2012.

Couverture des taux d'intérêt

Afin de limiter l'impact qu'une hausse des taux d'intérêt à long terme pourrait avoir sur les taux d'intérêt applicables aux versements aux termes des tenures à bail, nous entendons mettre en œuvre un programme de couverture des taux d'intérêt vers le moment de la clôture. Nous sommes actuellement en pourparlers avec des institutions financières concernant diverses solutions de couverture et nous nous attendons à ce que les coûts du programme de couverture ne dépassent pas 4 % des coûts annuels mentionnés dans les prévisions financières. Rien ne garantit toutefois que nous pourrions mettre en œuvre un programme de couverture des taux d'intérêt à ces coûts, ni même avoir un tel programme, ni que nos arrangements en matière de couverture nous protégeront efficacement. Se reporter à la rubrique « Prévisions financières ».

Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en France

À l'heure actuelle, les immeubles français sont détenus en propriété comme suit : (i) l'immeuble Dubonnet est détenu en propriété par Genefim et Cicobail, (ii) l'immeuble Jeûneurs est détenu en propriété par Crédit Agricole Leasing & Factoring et BNP Paribas Leasing Solutions, et (iii) l'immeuble Vanves est détenu en propriété par Genefim et Assurbail. Chaque propriétaire a convenu de la vente de l'immeuble respectif à la Fiducie. Les structures d'accueil françaises d'Inovalis détiennent actuellement leurs participations dans les immeubles français par l'intermédiaire des tenures à bail à l'égard des immeubles français. À la clôture, chacune des tenures à bail à l'égard des immeubles français sera cédée à trois filiales indirectes de la Fiducie, tel qu'il est expliqué plus en détail à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux ».

Les tenures à bail à l'égard des immeubles français ont été créées dans le cadre d'une structure d'acquisition communément utilisée en France, comme solution de rechange à une opération d'achat et de vente conventionnelle prévoyant le financement de l'immeuble par un emprunt hypothécaire. Les structures d'accueil françaises d'Inovalis ont eu recours à une opération de cession-bail pour financer partiellement une tranche du prix d'acquisition de chacun des immeubles français. Aux termes des tenures à bail à l'égard des immeubles français, les structures d'accueil françaises d'Inovalis applicables doivent effectuer des versements trimestriels au locateur. Ces versements constituent des obligations au titre des contrats de location-acquisition, lesquels sont économiquement comparables à des versements hypothécaires, et sont présentés à la rubrique « Les immeubles initiaux — Profil de versements aux termes des tenures à bail ». Le locataire détient une option lui permettant d'acheter les immeubles français à tout moment au cours de la durée du bail. Le prix

d'acquisition total des immeubles français en date du 30 septembre 2012, aux termes des tenures à bail à l'égard des immeubles français, était de 71 566 814 € (90 503 393 \$, calculé au taux de change de 1,00 € pour 1,2646 \$), lequel montant correspond aux versements de loyer au titre du capital en cours à l'égard des immeubles français à cette date, majorés, si l'option est exercée au cours d'une période spécifique après le commencement du bail applicable, de certains frais de résiliation. L'acquisition des tenures à bail à l'égard des immeubles français, ainsi que l'option permettant l'acquisition des immeubles français, ont pour but de permettre à la Fiducie d'être en position de devenir propriétaire des immeubles français.

La direction de la Fiducie entend actuellement faire en sorte que les SAS françaises exercent leurs droits d'acquiescer les immeubles français au cours de la première année suivant la clôture et, dans tous les cas, au plus tard à l'échéance des droits de tenure à bail. Si nous faisons l'acquisition des immeubles français, nous engagerons certains frais et coûts d'opération. La direction est d'avis que ces frais et ces coûts d'opération seront peu élevés et qu'ils n'auront pas d'incidence sur les distributions versées sur les parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque — Les risques de financement, l'effet de levier et les engagements de ne pas faire pourraient limiter notre capacité de croissance ».

Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en Allemagne

L'immeuble Hanovre est détenu en propriété par le propriétaire de Hanovre. Le propriétaire de Hanovre et la structure d'accueil allemande d'Inovalis ont conclu un contrat exécutoire qui accorde à la structure d'accueil allemande d'Inovalis une option lui permettant de faire l'acquisition de l'immeuble Hanovre, avec prise d'effet à l'expiration du bail principal. Ce droit d'option peut uniquement être cédé avec le consentement du propriétaire de Hanovre. L'immeuble Hanovre est assujéti à un bail principal, conclu entre le propriétaire de Hanovre à titre de locateur et la structure d'accueil allemande d'Inovalis à titre de locataire. À la clôture, la participation de la structure d'accueil allemande d'Inovalis dans le bail principal (qui représente la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre) sera acquise par la SAS allemande. La durée fixe du bail principal arrive à terme le 30 juin 2023. La SAS allemande aura le droit d'acheter l'immeuble Hanovre auprès du propriétaire de Hanovre, en contrepartie de la valeur résiduelle contractuelle provisoire et, ce droit d'achat, sans égard au moment où il est exercé, ne sera effectif uniquement qu'à l'expiration du bail principal. À titre d'exemple, si le bail principal était expiré et que l'option avait été exercée avec prise d'effet au 30 septembre 2012, la valeur résiduelle contractuelle aurait été, au 30 septembre 2012, de 16 554 405 € (20 934 701 \$, calculé au taux de change de 1,00 € pour 1,2646 \$), lesquels montants correspondent aux versements de loyer en cours à l'égard de l'immeuble Hanovre à cette date, majorés, si l'option est exercée au cours d'une période spécifique après le commencement du bail applicable, de certains frais de résiliation. Cependant, le prix d'achat pourrait faire l'objet de modifications. D'une part, le prix d'achat ne peut être inférieur à la valeur comptable résiduelle selon le droit fiscal de l'immeuble Hanovre et de ses édifices et installations fixes. D'autre part, le prix d'achat doit être majoré, entre autres choses, de tous les frais que le propriétaire de Hanovre a engagés, aux fins fiscales allemandes, en raison du risque de prise de contrôle se rapportant à la destruction accidentelle complète ou partielle de l'immeuble Hanovre, ou de tous les arriérages de la structure d'accueil allemande d'Inovalis en date du 30 juin 2023, à moins que le propriétaire de Hanovre ne soit chargé de payer ces frais ou ces arriérages. L'acquisition de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre, ainsi que l'option permettant l'acquisition de l'immeuble Hanovre, ont pour but de permettre à la Fiducie d'être en position de devenir propriétaire de l'immeuble Hanovre. Se reporter à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux — Immeuble Hanovre ».

Description de la structure de tenure à bail

En règle générale, la propriété des immeubles initiaux par l'intermédiaire d'une structure de tenure à bail, combinée à l'option d'achat du droit en franche tenure, placera la Fiducie dans une position similaire à celle où elle aurait acquis le droit en franche tenure des immeubles initiaux au moyen d'un financement hypothécaire. Plus particulièrement, les versements effectués au titre du droit de tenure à bail sont, d'un point de vue économique, comparables aux versements hypothécaires étant donné que les versements représentent des paiements mixtes de capital et d'intérêt, et le capital initial impayé représente la valeur du financement de l'acquisition de l'immeuble. De plus, la Fiducie aura la possibilité de transférer le droit de tenure à bail et l'option d'achat du droit en franche tenure, à la condition qu'elle ait obtenu le consentement préalable du propriétaire à cet égard, lequel consentement ne peut être refusé si certaines conditions préalables sont remplies, notamment que les versements au titre de la tenure à bail ne soient pas en défaut, que le prix de vente soit égal ou supérieur à la valeur résiduelle de la durée du bail restante (y compris, notamment, les frais de résiliation du prêt) et que la Fiducie ait fourni au propriétaire certains renseignements, notamment les renseignements relatifs à l'acheteur. En ce qui a trait à l'immeuble Hanovre, le locateur peut, à son gré, refuser d'accorder son consentement et exiger l'approbation de Genefim. De plus, en ce qui concerne l'immeuble Hanovre, un transfert du droit de tenure à bail nécessiterait a) le consentement du sous-locataire, ou b) la conclusion d'une entente entre le locataire, le nouveau locataire et le locateur, la dissolution du droit d'usufruit du locataire et l'attribution du droit d'usufruit à nouveau locataire. Le consentement requis dans le cadre du transfert du droit de tenure à bail (et de l'option d'achat) par la Fiducie est similaire au consentement qui serait habituellement requis par un créancier hypothécaire si la Fiducie avait fait l'acquisition des

immeubles au moyen d'un financement hypothécaire. Un créancier hypothécaire pourrait toutefois exiger que l'intégralité du prêt soit remboursée (ce qui n'est pas une option au titre d'un droit de tenure à bail). Finalement, le propriétaire de l'immeuble n'a pas le droit de vendre ou d'autrement modifier fondamentalement ou de grever d'une hypothèque les immeubles français alors que la Fiducie est à jour dans ses versements au titre de la tenure à bail. Si la Fiducie est en défaut de ses obligations au titre de la tenure à bail (plus particulièrement, en défaut de ses obligations de paiement au titre de la tenure à bail ou de ses autres obligations, notamment à l'égard des droits de participation dont il est fait mention ci-après), le propriétaire peut mettre fin à la tenure à bail et/ou vendre l'immeuble, ce qui est similaire, dans une certaine mesure, à un créancier hypothécaire qui prend des mesures correctives ou qui modifie le bail pour, notamment, en augmenter le taux d'intérêt applicable. La résiliation d'une tenure à bail et la vente subséquente de l'immeuble peut s'avérer plus facile à réaliser aux termes d'une tenure à bail qu'aux termes d'un prêt hypothécaire étant donné qu'un créancier hypothécaire doit se présenter devant un tribunal et suivre un processus d'adjudication particulier afin de faire exercer ses droits sur l'hypothèque et obtenir le remboursement du prêt. En ce qui a trait à l'immeuble Hanovre, le propriétaire peut techniquement vendre l'immeuble à tout moment. Toutefois, le titre inscrit indiquera qu'il existe un avis de transfert de propriété prioritaire en faveur de la Fiducie, lequel aura toujours priorité de rang sur le nouveau propriétaire, de sorte que la Fiducie a un droit à l'encontre du nouveau propriétaire pour devenir le propriétaire de l'immeuble.

Les propriétaires des immeubles français ont des droits de participation à l'égard de ces immeubles initiaux aux termes desquels le locataire applicable serait tenu d'obtenir le consentement écrit du propriétaire respectif avant de prendre certaines mesures à l'égard de cet immeuble initial, notamment l'annulation des contrats de bail avec les locataires de ces immeubles ou la modification du bail en changeant le sous-locataire ou en diminuant les versements de loyer. Si le propriétaire n'accorde pas son consentement préalable à l'égard de ces mesures, il peut mettre fin au bail principal applicable et vendre l'immeuble connexe. Il est important de noter que les droits d'un prêteur aux termes d'un financement hypothécaire ne diffèrent pas considérablement en raison du fait que l'emprunteur, aux termes du financement hypothécaire, peut être tenu (i) d'informer le prêteur dans le cas d'un changement de locataire, et (ii) de signer de nouveaux contrats de bail dont les modalités sont au moins équivalentes à celles de l'ancien contrat de bail. Si l'emprunteur ne respecte pas ces exigences, il se retrouverait alors en défaut de ses obligations à l'égard du prêt hypothécaire et celui-ci devrait alors être remboursé.

Dans le cadre d'une structure de tenure à bail, il existe un risque théorique que le propriétaire de l'immeuble (lequel n'est pas lié à la Fiducie) devienne insolvable. Toutefois, les immeubles français assujettis aux tenures à bail sont tenus, en vertu de la législation française, d'être détenus en propriété par des institutions financières française. Par conséquent, la possibilité que le détenteur de titre devienne insolvable est faible et, dans tous les cas, advenant une insolvabilité de la part du propriétaire des immeubles français, chacune des SAS françaises a le droit d'exercer son option lui permettant de faire l'acquisition de l'immeuble applicable. En ce qui a trait à l'immeuble Hanovre, si le propriétaire de l'immeuble devient insolvable, un administrateur d'insolvabilité pourrait être dans une position pour mettre fin au bail principal et contester l'avis de transfert de propriété prioritaire (en faveur de la SAS allemande) enregistré sur le titre. De plus, Genefim, en qualité de prêteur principal, pourrait réaliser sa sûreté sur l'immeuble Hanovre, donnant ainsi lieu à une vente forcée aux enchères publiques, dans lequel cas l'acquéreur aurait le droit de résilier le bail. Bien que cela entraîne une différence potentielle entre la propriété du droit en franche tenure et du droit de tenure à bail dans l'immeuble, dans le cadre d'un financement hypothécaire traditionnel, un créancier hypothécaire aurait également le droit de demander la vente de l'immeuble aux enchères publiques. De plus, la situation financière du propriétaire de l'immeuble Hanovre sera directement influencée selon que la SAS allemande est en mesure ou non de respecter ses obligations aux termes de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre. Si la SAS allemande n'est pas en mesure de respecter ses obligations, elle aurait été par le fait même dans l'incapacité de respecter ses obligations dans le cadre d'un financement hypothécaire et aurait été en défaut aux termes du prêt hypothécaire applicable.

Description des immeubles initiaux

Une description de chacun des immeubles initiaux est présentée ci-après. Les renseignements portant sur la superficie louée, le pourcentage de la SLB et la date d'expiration moyenne pondérée sont donnés en date du 30 septembre 2012.

France

Immeuble Dubonnet



L'immeuble situé au 19/21, avenue Dubonnet, 92400 Courbevoie, France (l'« **immeuble Dubonnet** ») a été construit en 1970 et compte 96 111 pieds carrés (8 929 mètres carrés) principalement occupés par des bureaux, exception faite de locaux de dimensions modestes loués à une garderie. L'immeuble de neuf étages et de deux niveaux souterrains est situé à Courbevoie, en Île-de-France, à huit kilomètres à l'ouest du centre de Paris dans un secteur commercial en périphérie du quartier central des affaires. Il se trouve à proximité du centre des affaires de Paris, notamment du grand centre des affaires de La Défense, et est bien desservi par le réseau routier et de transport en commun. L'immeuble compte six locataires dont le principal est Smart & Co, qui occupe 51 % de l'espace total aux termes d'un bail de sept ans. HSBC France a garanti le bail de Smart & Co jusqu'à un maximum d'environ 1,6 million d'euros. Inovalis gère l'immeuble depuis le 22 décembre 2006.

L'immeuble est actuellement occupé à 93 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) à un taux de location de base moyen de 25 \$ le pied carré (211 € le mètre carré); la durée de bail moyenne pondérée restante était de 5,7 ans au 30 septembre 2012. Au cours des trois dernières années, Inovalis a supervisé des dépenses d'environ 2,3 millions d'euros (3,0 millions de dollars) en améliorations des immobilisations à l'immeuble, notamment des honoraires d'audit technique et d'ingénierie; des travaux de rénovation de la façade extérieure de l'immeuble, des planchers intérieurs et des escaliers de secours, et plusieurs améliorations locales.

<u>Locataires</u>	<u>Secteur</u>	<u>Superficie louée (pieds carrés)</u>	<u>% SLB</u>	<u>Date de début du bail actuel</u>	<u>Date d'expiration du bail</u>
Smart & Co	Cadeaux ludiques	48 981	51,0 %	01/10/2010	30/09/2019
Westcon Group European Operations Limited.....	Télécommunications	23 659	24,7 %	15/06/2008	14/06/2017 ⁽¹⁾
DSM France	Produits nutritifs et pharmaceutiques	6 405	6,7 %	01/12/2008	30/11/2017 ⁽²⁾
Moteurs Leroy-Somer	Génie mécanique	5 159	5,4 %	01/05/2011	30/04/2020 ⁽³⁾
Evancia.....	Garderie	4 822	5,0 %	01/11/2005	30/10/2015
Fresh & Co	Restauration minute	215	0,2 %	16/04/2012	15/04/2021 ⁽⁴⁾

(1) Westcon Group European Operations Limited a le droit de résilier son bail le 14 juin 2014 sans avoir à payer de pénalité.

(2) DSM France a le droit de résilier son bail le 30 novembre 2014 sans avoir à payer de pénalité.

(3) Moteurs Leroy-Somer a le droit de résilier son bail le 30 avril 2017 sans avoir à payer de pénalité.

(4) Fresh & Co. a le droit de résilier son bail le 15 avril 2015 sans avoir à payer de pénalité.

Immeuble Jeûneurs



L'immeuble situé au 40, rue des Jeûneurs, 75002 Paris (l'« **immeuble Jeûneurs** ») est un immeuble de bureaux avec stationnement qui a été construit en 1890, mais qui a fait l'objet de travaux de rénovation majeurs depuis 2006; il compte 50 407 pieds carrés (4 683 mètres carrés) répartis sur 7 étages. Situé dans le quartier central des affaires de Paris, il est facilement accessible par le métro et l'autobus. L'immeuble est entièrement loué au Conservatoire national des arts et métiers, un établissement d'enseignement supérieur de niveau doctoral exploité et garanti par le gouvernement français. Les 151 espaces de stationnement sont loués à des entités et à des particuliers. Inovalis gère l'immeuble depuis le 22 décembre 2006.

L'immeuble est actuellement occupé à 100 % à un taux de location de base de 58 \$ le pied carré (482 € le mètre carré); la durée de bail restante était de 8,3 ans au 30 septembre 2012. Au cours des trois dernières années, Inovalis a supervisé des dépenses d'environ 62 600 € (81 355 \$) en améliorations des immobilisations à l'immeuble, notamment des études et une évaluation aux fins de prévention sur la façade de l'immeuble.

<u>Locataire</u>	<u>Secteur</u>	<u>Superficie louée (pieds carrés)</u>	<u>% SLB</u>	<u>Date de début du bail actuel</u>	<u>Date d'expiration du bail</u>
Conservatoire national des arts et métiers	Éducation et formation	50 407	100 %	01/01/2012	31/12/2020

Immeuble Vanves



L'immeuble est un complexe de trois édifices construits en 1982 et qui font face à l'une des entrées principales du Parc des expositions de Paris. Les trois édifices sont situés au 2, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France (l'« **immeuble Berry** »), au 4, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France (l'« **immeuble Artois** ») et au 6, rue Auguste Comte, 92170 Vanves, France (l'« **immeuble Bearn** » et, collectivement avec l'immeuble Berry 1 et l'immeuble Berry 2, l'« **immeuble Vanves** »). L'immeuble Berry compte 82 269 pieds carrés (7 643 mètres carrés), l'immeuble Artois compte 81 059 pieds carrés (7 531 mètres carrés) et l'immeuble Bearn compte 95 344 pieds carrés (8 858 mètres carrés), pour une SLB totale de 258 675 pieds carrés (24 031 mètres carrés) pour la totalité de l'immeuble Vanves. Inovalis gère l'immeuble depuis le 2 décembre 2004.

L'immeuble Vanves est situé dans la banlieue parisienne connue sous le nom de Vanves et jouit d'une grande visibilité, étant desservi par un important réseau de transport routier et public. Vanves est l'une des municipalités les plus densément peuplées d'Europe et occupe le dixième rang en France au chapitre de la population. L'immeuble Vanves compte 456 places de stationnement. Le principal locataire de l'immeuble, France Télécom, est locataire de l'immeuble depuis 1999 et vient tout juste de renouveler son bail le 1^{er} octobre 2012. France Télécom occupe environ 70 % de l'espace total et appartient en partie à l'État français.

L'immeuble Vanves est actuellement occupé à 94 % (compte non tenu de l'incidence des baux des vendeurs) à un taux de location de base moyen pondéré de 30 \$ le pied carré (249 € le mètre carré); la durée de bail moyenne pondérée restante était de 7,8 ans au 30 septembre 2012. Au cours des trois dernières années, Inovalis a supervisé des dépenses en immobilisations d'environ 809 000 € (1 051 376 \$) en améliorations des immobilisations à l'immeuble, notamment pour des travaux d'amélioration des tenances à bail, d'entretien des ascenseurs et de rénovation des postes de climatisation.

Locataires	Secteur	Superficie louée (pieds carrés)	% SLB	Date de début du bail	Date d'expiration du bail
France Télécom.....	Télécommunications	186 070	71,9 %	01/10/2012	30/09/2021 ⁽¹⁾
Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie.....	Secteur public (environnement et énergie)	49 460	20,1 %	01/07/2009	30/06/2018 ⁽²⁾
Société de coordination et d'ordonnancement.....	Construction	5 167	2,1 %	01/07/2010	30/06/2019 ⁽³⁾
NTN-SNR Roulements	Génie mécanique	2 433	1,0 %	11/05/2011	10/05/2020 ⁽⁴⁾

(1) France Télécom a le droit de résilier son bail le 30 septembre 2019 moyennant le paiement d'une pénalité correspondant à trois mois de loyer.

(2) L'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie a le droit de résilier son bail le 30 juin 2015 sans avoir à payer de pénalité.

(3) Société de coordination et d'ordonnancement a le droit de résilier son bail le 30 juin 2016 sans avoir à payer de pénalité.

(4) NTN-SNR Roulements a le droit de résilier son bail le 10 mai 2017 sans avoir à payer de pénalité.

Allemagne

Immeuble Hanovre



L'immeuble Hanovre est situé au Hans-Boeckler-Allee 11, 30173, Hanovre, Allemagne, compte sept étages et a été construit en 2000. L'immeuble compte 124 076 pieds carrés (11 527 mètres carrés) de superficie locative pour bureaux répartie sur huit niveaux (sous-sol, rez-de-chaussée et six étages supérieurs). L'immeuble est une construction renforcée typique dont la façade est de briques de laitier, de verre et d'acier et dont le toit est plat. Il compte trois entrées principales

et 169 places de stationnement extérieures à l'arrière de l'immeuble. Il est situé dans la zone industrielle de Hanovre, à proximité d'un grand axe routier menant au centre-ville à quelque trois kilomètres de là. L'immeuble est en outre situé tout près des lignes de transport public par train et par autobus. Inovalis gère l'immeuble depuis le 21 décembre 2007.

L'immeuble est actuellement occupé à 100 % à un taux de location de base annuel de 14 \$ le pied carré (117 € le mètre carré); la durée de bail restante était de 12,3 ans au 30 septembre 2012.

<u>Locataire</u>	<u>Secteur</u>	<u>Superficie louée (pieds carrés)</u>	<u>% SLB</u>	<u>Date de début du bail</u>	<u>Date d'expiration du bail⁽¹⁾</u>
Facility Services Hannover GmbH.....	Services bancaires et secteur immobilier	124 076	100 %	01/01/2011	31/12/2024

(1) Facility Services Hannover GmbH a le droit de résilier le bail le 31 décembre 2019.

Baux des vendeurs

Certains des locaux des immeubles initiaux sont actuellement vacants. À la clôture, les vendeurs des droits de tenure à bail à l'égard de ces immeubles initiaux concluront une sous-location à bail (les « **baux des vendeurs** ») avec la filiale en cause de la Fiducie aux termes desquels les vendeurs, en qualité de locataires, seront tenus de payer à la Fiducie un loyer à la valeur du marché pour la location de ces locaux. Les baux des vendeurs prévoient une durée à l'égard de chacun des immeubles initiaux, tel qu'il est indiqué dans le tableau ci-dessous, au cours de laquelle les vendeurs seront responsables des versements de loyer, tel qu'il est indiqué dans le tableau ci-dessous.

<u>Immeuble</u>	<u>SLB (pieds carrés)</u>	<u>% de la SLB totale</u>	<u>Loyer minimum annuel</u>		<u>Durée</u>	
			<u>€</u>	<u>\$</u>	<u>Début</u>	<u>Fin</u>
Immeuble Dubonnet	6 876	1,3 %	248 726 €	323 244 \$	Clôture	Un an à compter de la clôture
Immeuble Vanves.....	15 543	2,9 %	505 428 €	656 854 \$	Clôture	Trois ans à compter de la clôture
Total.....	22 419	4,2 %	754 154 €	980 098 \$		

Les vendeurs peuvent ensuite sous-louer chacun des locaux, sous réserve des baux des vendeurs, en totalité ou en partie, selon des modalités que la Fiducie estime acceptables et ils prendront en charge les coûts liés aux améliorations locatives, les incitations à la prise de bail et/ou la commission de location pour les nouveaux locataires.

Les baux des vendeurs renfermeront les dispositions usuelles, notamment les clauses relatives aux cas de défaut à la suite de non-paiement du loyer, à d'autres obligations et aux avis.

ÉVALUATION DES IMMEUBLES INITIAUX

Évaluations des immeubles

Inovalis a retenu les services de Jones Lang LaSalle (l'« **évaluateur français** ») et de REAG GmbH Real Estate Advisory Group Germany (l'« **évaluateur allemand** » et, avec l'évaluateur français, les « **évaluateurs** ») pour que ceux-ci lui fournissent une évaluation indépendante de la valeur marchande de chacun des immeubles français (les « **évaluations françaises** ») et de l'immeuble Hanovre (l'« **évaluation allemande** »). Les évaluateurs n'ont reçu aucune directive restrictive.

Évaluations françaises

Les évaluations françaises ont été préparées conformément aux normes de la Royal Institution of Chartered Surveyors, aux normes de la *Charte de l'expertise immobilière* et aux normes d'évaluation européennes de TEGoVA (le Groupe européen des associations d'évaluateurs). Les évaluations françaises se conforment également aux recommandations du rapport Barthés de Ruyter fondé sur les travaux du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et préparé en février 2000 par la Commission des opérations de bourse, devenue depuis l'Autorité des marchés financiers (l'organisme français de réglementation des valeurs mobilières). Les évaluations françaises définissent la « valeur marchande » comme « le montant estimatif auquel un élément d'actif ou de passif devrait être échangé à la date d'évaluation entre un vendeur et un acheteur sérieux dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance, à la suite d'une mise en marché appropriée, où les parties ont chacune agi en connaissance de cause, avec prudence et sans compulsion ». L'évaluation de l'immeuble Dubonnet et de l'immeuble Vanves est datée du 15 décembre 2012. L'évaluation de l'immeuble Jeûneurs est datée du 31 décembre 2012.

Dans le cadre des évaluations françaises, l'évaluateur français a estimé la valeur globale des immeubles français à 144 280 000 € (187 506 288 \$) au 15 décembre 2012 pour l'immeuble Dubonnet et l'immeuble Vanves, et au 31 décembre 2012 pour l'immeuble Jeûneurs.

L'évaluateur français a calculé la valeur estimative des immeubles français au moyen de la méthode d'évaluation par capitalisation dite « Term and Reversion » et de la méthode par comparaison directe. Ces méthodes d'évaluation sont généralement utilisées par les investisseurs lorsqu'ils acquièrent des biens semblables aux immeubles initiaux situés en France. L'évaluateur français a inspecté chacun des immeubles français et, dans le cadre de la préparation des évaluations françaises et de la détermination de leur valeur marchande, il a pris en compte les taux de location du marché, la situation générale du marché immobilier dans chaque secteur et les taxes foncières et procédé à une modélisation des flux de trésorerie. Conformément aux pratiques courantes en France, l'évaluateur français n'a pas déduit les honoraires juridiques ou d'agence payables par l'acheteur ou le vendeur, ni pris en compte les impôts sur les gains en capital ou les autres charges fiscales que les parties pourraient devoir acquitter du fait d'une telle opération. L'évaluateur français a tenu compte de la valeur des baux des vendeurs et du fait que les vendeurs seront responsables d'une partie des dépenses en immobilisations des immeubles français.

Dans le calcul de la valeur marchande approximative des immeubles français, l'évaluateur français s'est servi des tableaux de location et des dépenses en immobilisations fournis par Inovalis, des baux relatifs aux immeubles français et de certains plans produits par un géomètre-expert. Pour chaque immeuble, l'évaluateur français s'est informé de son histoire et des locataires actuels et éventuels auprès d'Inovalis, a discuté avec celle-ci des résultats d'exploitation historiques et a examiné le caractère raisonnable des estimations de revenus et de dépenses de la direction. Compte tenu de son examen et d'autres facteurs pertinents, l'évaluateur français a jugé que les renseignements ainsi obtenus étaient raisonnables et justifiables.

Évaluation allemande

L'évaluation allemande était une réévaluation de l'immeuble Hanovre qui a été effectuée au bureau à des fins internes. L'immeuble a été initialement évalué par l'évaluateur allemand en novembre 2008, et celui-ci y avait effectué une inspection technique et environnementale, dans le cadre d'un processus de contrôle préalable, le 2 mai 2012 et une nouvelle inspection, dite « au volant » en décembre 2010. L'évaluation allemande a été réalisée le 1^{er} octobre 2012 et le rapport final, remis le 17 octobre 2012.

L'évaluation allemande a été effectuée conformément aux normes d'évaluation professionnelle de RICS (*RICS Valuation – Professional Standards*), qui intègrent les normes d'évaluation internationale de mars 2012 publiées par la Royal Institution of Chartered Surveyors. L'évaluation allemande définit la « valeur marchande » comme « le montant estimatif auquel un élément d'actif ou de passif devrait être échangé à la date d'évaluation entre un vendeur et un acheteur sérieux dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance, à la suite d'une mise en marché appropriée, où les parties ont chacune agi en connaissance de cause, avec prudence et sans compulsion ». Dans le cadre de l'évaluation allemande, l'évaluateur allemand a estimé la valeur marchande de l'immeuble Hanovre à 20 700 000 € (26 901 720 \$) au 1^{er} octobre 2012.

L'évaluateur allemand s'est servi de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie pour calculer la valeur marchande estimative de l'immeuble Hanovre, une méthode classique qu'utilisent les investisseurs lorsqu'ils acquièrent des biens de cette nature. Pour parvenir à un prix de location/vente du marché approprié pour l'immeuble Hanovre, l'évaluateur allemand a analysé les loyers d'immeubles comparables actuellement offerts sur le marché de Hanovre. L'élaboration de l'évaluation allemande a compris (i) une visite de l'immeuble dans le cadre d'une évaluation initiale en novembre 2008, (ii) un examen d'analyses du marché et d'analyses locales, et (iii) la modélisation des flux de trésorerie. Dans le cadre de l'évaluation de l'immeuble Hanovre, l'évaluateur allemand a présumé que la déclaration du propriétaire selon laquelle l'immeuble lui appartient était fondée, qu'il jouissait de titres de propriété valables et marchands et que l'immeuble se conformait à l'ensemble des règlements de zonage et d'affectation applicables. L'évaluation allemande n'a pas tenu compte de l'impact de la contamination environnementale sur la valeur de l'immeuble. Toutefois, selon le rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre (terme défini ci-après), l'immeuble Hanovre présente un faible risque environnemental, selon son utilisation actuelle. Se reporter à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Audit environnemental — Immeuble Hanovre ».

Dans le calcul de la valeur marchande approximative de l'immeuble Hanovre, l'évaluateur allemand s'est servi de données d'exploitation et financières fournies par Inovalis ou au nom de cette dernière, notamment le registre des loyers et la vérification des plans. Compte tenu de son examen et d'autres facteurs pertinents, l'évaluateur allemand a jugé que les renseignements ainsi obtenus étaient raisonnables et justifiables.

Conclusion

Compte tenu des évaluations, la valeur marchande globale des immeubles initiaux est de 164 980 000 € (214 408 008 \$). Celle-ci correspond à un taux de capitalisation mixte global (établi conformément à la méthodologie décrite dans les évaluations) de 7,5 % pour les immeubles initiaux. Le prix d'achat global des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre, majoré des prix d'exercice globaux dans le cadre de l'option permettant l'acquisition des immeubles initiaux, est inférieur à la valeur marchande globale des immeubles initiaux qui est indiquée dans les évaluations.

Il importe toutefois d'exercer une certaine prudence dans l'analyse et l'utilisation des évaluations. Une évaluation est une estimation de la valeur marchande et ne constitue pas une mesure précise de la valeur car elle se fonde sur une comparaison subjective d'activités connexes ayant lieu dans le marché de l'immobilier. Les évaluations se fondent sur diverses hypothèses portant sur des attentes futures et bien que les prévisions internes des évaluateurs au sujet des résultats opérationnels nets des immeubles initiaux soient jugées raisonnables en ce moment, certaines de ces hypothèses pourraient ne pas se matérialiser ou pourraient différer considérablement de ce qu'il adviendra réellement. Les titres d'une fiducie de placement immobilier cotée en bourse ne se négocieront pas nécessairement à des valeurs établies uniquement par renvoi à la valeur sous-jacente de ses actifs immobiliers. Par conséquent, les parts pourraient se négocier à prime ou à escompte par rapport aux valeurs indiquées dans les évaluations.

Audit environnemental

Immeubles français

Chacun des immeubles français a fait l'objet entre avril 2012 et mai 2012 d'une évaluation environnementale de site de phase I (« **ÉES de phase I** ») menée par un consultant en environnement indépendant établi en France. L'ÉES de phase I avait pour but d'évaluer s'il y avait des signes de contamination environnementale possible ou effective aux immeubles français. L'ÉES de phase I a été réalisée conformément aux méthodes de l'évaluateur indépendant propres à ce type d'évaluation. Plus particulièrement, elle a analysé les aspects environnementaux des mesures de lutte contre la pollution de l'air, de l'eau et des sources d'alimentation en eau, des mesures de gestion des déchets dangereux et des déchets solides, des mesures de contrôle du bruit (interne et externe), des méthodes d'entreposage souterrain et des méthodes de remisage et de manipulation et de la gestion des produits des biphényles polychlorés (BPC).

Aucune des ÉES de phase I n'a conclu à la nécessité d'effectuer une évaluation environnementale de site de phase II (une « **ÉES de phase II** »). Une ÉES de phase II nécessite des analyses et des échantillonnages intrusifs de sol et/ou d'eau souterraine. Cependant, le consultant en environnement indépendant a noté qu'il y avait un risque potentiel de contamination de sol en raison de l'utilisation de l'immeuble Dubonnet par un occupant précédent, et il a recommandé que soit effectuée une analyse de sol dans certains secteurs de l'immeuble Dubonnet. Ainsi, Inovalis a retenu les services du consultant en environnement indépendant pour effectuer une ÉES de phase II à l'immeuble Dubonnet. Le consultant en environnement a effectué une analyse chimique du sol dans l'immeuble Dubonnet et il n'a découvert aucune trace de pollution qui pourrait avoir une incidence sur l'exploitation de l'immeuble. Toutefois, le consultant en environnement a recommandé qu'une petite portion du sol soit retirée et remplacée par du béton. Ces travaux seront réalisés avant la clôture.

Immeuble Hanovre

Un consultant en immobilier indépendant a produit un rapport de contrôle préalable général daté du 3 mai 2012 à l'égard de l'immeuble Hanovre (le « **rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre** »), rapport qui comprenait une ÉES de phase I de l'immeuble. Ce rapport présentait les conclusions d'une évaluation et d'un survol de la qualité de l'immeuble d'un point de vue technique, infrastructurel, architectural et environnemental et présentait les risques connus ou potentiels, les responsabilités environnementales associées aux lieux et les coûts connexes susceptibles d'avoir une incidence importantes sur l'acquisition de l'immeuble. Le rapport a été compilé conformément au mandat d'inspecter visuellement et de commenter l'état et la qualité des installations par rapport aux normes d'usage en matière de conformité du secteur des services d'immeubles et du marché local. Dans le cadre de la rédaction du rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre, le consultant indépendant s'est servi de documents et de données fournis par Inovalis ou en son nom et a effectué une visite des lieux, soit un examen « pas à pas » des parties facilement accessibles et observables de l'immeuble, afin de prendre note des endroits susceptibles de nécessiter d'importants travaux d'entretien et de l'état général des principaux éléments et systèmes de l'immeuble. La plausibilité du contenu des documents rendus accessibles a été vérifiée et une inspection visuelle et non destructive de l'immeuble a été entreprise. Seuls les défauts et risques qui étaient reconnaissables au moment de la visite sans aide visuelle ou autre ont été évalués. L'objectif du rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre se concentrait sur la visite du site ainsi que sur les aspects communs et techniques de l'immeuble. Les emplacements des locataires ainsi que les lieux de travail et les acceptations définitives des travaux par les locataires ont été inspectés et évalués de manière aléatoire.

L'ÉES de phase I a analysé les émissions atmosphériques, le bruit, les substances appauvrissant la couche d'ozone, l'approvisionnement en eau, les eaux usées, l'élimination des déchets, les substances et des matériaux de construction dangereux (comme l'amiante et les biphényles polychlorés), le sol, les eaux souterraines et la certification de rendement énergétique de l'immeuble Hanovre. Le consultant indépendant n'a pas effectué d'échantillonnage ou d'analyse du sol ou des matériaux de construction ni d'étude géologique, ni n'a effectué d'enquête portant sur l'eau, le pétrole, le gaz ou d'autres minéraux en sous-sol, ni sur les droits ou conditions d'utilisation. Aucune analyse chimique ou physique n'a été effectuée et aucun échantillon de matières ou du sous-sol n'a été prélevé.

Se fondant sur l'ÉES de phase I de l'immeuble Hanovre, le consultant indépendant a conclu que l'immeuble présentait un faible risque environnemental, selon son utilisation actuelle, et qu'aucune autre mesure n'était nécessaire. Aucune substance ni aucun matériau de construction dangereux n'ont été recensés, quoiqu'un risque de contamination du sol soit possible sur les lieux de l'immeuble principalement en raison du remplissage artificiel. Advenant un réaménagement de l'immeuble nécessitant des travaux d'excavation, des coûts additionnels d'élimination du sol excavé pourraient devoir être engagés.

Conclusion

Inovalis est d'avis que le coût actuel estimatif des dépenses devant être engagées à l'égard de problèmes environnementaux réels ou potentiels n'aura pas d'incidence défavorable importante sur nos activités ou nos résultats d'exploitation. Inovalis n'a connaissance d'aucune absence de conformité importante des immeubles initiaux aux lois sur l'environnement qui, à son avis, serait susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la Fiducie. Inovalis n'a connaissance d'aucune enquête ou action en cours ou envisagée de la part d'une autorité de réglementation environnementale à l'égard des immeubles initiaux qui aurait une incidence importante sur la Fiducie. Il est prévu que la Fiducie instaurera des politiques et des procédures visant à évaluer, gérer et surveiller les conditions environnementales aux immeubles initiaux et à gérer leur exposition aux responsabilités afférentes. Néanmoins, le Fiducie ne peut donner aucune assurance aux porteurs de parts que les évaluations environnementales effectuées ont permis ou permettront de recenser toutes les conditions environnementales importantes non connues de la Fiducie, ni qu'un propriétaire antérieur n'a pas créé une condition environnementale importante non connue de la Fiducie, ni qu'une condition environnementale importante n'existe ou n'existera pas à l'égard des immeubles initiaux ou de tout autre immeuble dont la Fiducie pourra devenir propriétaire. Se reporter aux rubriques « Facteurs de risque — La contamination environnementale des terrains peut nous exposer à des obligations et nuire à notre rendement financier » et « Facteurs de risque — Limites relatives aux évaluations, aux rapports d'ingénieurs et aux rapports environnementaux ».

La Fiducie a pour politique de faire effectuer une ÉES de phase I par un consultant en environnement indépendant d'expérience avant de procéder à l'acquisition d'un immeuble. Si l'ÉES de phase I conclut à la nécessité d'effectuer des inspections plus approfondies, la Fiducie en confiera le mandat à des consultants en environnement indépendants d'expérience.

Évaluations de l'état des immeubles

Immeubles français

En avril 2012, des rapports d'évaluation de l'état des immeubles (les « **rapports de l'ÉÉI** ») ont été préparés pour les trois immeubles français. Un consultant indépendant établi en France a été mandaté pour effectuer une inspection visuelle de chacun des immeubles dans le cadre de leur acquisition par la Fiducie. Les rapports de l'ÉÉI avaient pour but de mettre en lumière les aspects de la conception, de la construction et de l'état des immeubles qui, de l'avis du consultant indépendant, auraient une influence cruciale sur l'acquisition envisagée.

Chacun des rapports de l'ÉÉI répertoriait les réparations, travaux d'entretien et remplacements d'éléments importants en cours aux immeubles français. Ces rapports ont aussi recensé et quantifié les principaux éléments en mauvais état, endommagés ou non conformes qui nécessiteraient vraisemblablement des investissements à court et à moyen terme (un à cinq ans) et à long terme (six à dix ans) à compter de la date des rapports de l'ÉÉI. Compte tenu des rapports de l'ÉÉI et des propres inspections d'Inovalis, les immeubles initiaux paraissent bien entretenus conformément à leur affectation.

Les rapports de l'ÉÉI ont répertorié environ (i) 40 000 € (51 984 \$) en possibles frais d'entretien et dépenses en immobilisations pour la première année, (ii) 1 762 000 € (2 289 895 \$) en possibles frais d'entretien et dépenses en immobilisations pour la période allant de la deuxième à la cinquième année, et (iii) 2 082 000 € (2 705 767 \$) en possibles frais d'entretien et dépenses en immobilisations pour la période allant de la sixième à la dixième année.

Immeuble Hanovre

Dans le cadre de la rédaction du rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre, le consultant en immobilier indépendant a effectué une évaluation de l'état de l'immeuble. L'évaluation a porté sur l'état général de l'immeuble, ses éléments extérieurs tels que les murs, les fenêtres, l'isolation, l'étanchéisation, les portes et cadres de porte, la toiture et ses composantes, les puits de lumière et les éléments de drainage, les améliorations intérieures telles que l'aménagement des aires communes, les accessoires fixes et les aménagements typiques des locataires, les systèmes mécaniques et électriques, les installations de protection contre l'incendie et les accidents, les systèmes d'entretien de l'immeuble, les améliorations des lieux comme les accès, le pavage, le nivellement et le drainage, le paysagement, l'éclairage, le stationnement et les autres ouvrages annexes, de même qu'un examen des documents fournis par Inovalis afin d'évaluer l'état de l'immeuble. Toutefois, le consultant indépendant n'a fait aucune observation sur l'intégrité structurale de l'immeuble ni sur sa conformité aux exigences du code du bâtiment gouvernemental ou sur toute déficience physique qui n'était pas aisément décelable par les évaluateurs lors de leur inspection de l'immeuble.

Selon le rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre, l'immeuble et ses équipements techniques étaient en bon état compte tenu de leur âge, bien que le consultant ait recommandé que certains travaux de remise en état et de réparation soient effectués rapidement. L'immeuble est équipé de tous les systèmes nécessaires, notamment un système technique adéquat pour le chauffage, l'approvisionnement en eau, l'évacuation des eaux usées et l'alimentation électrique.

Le rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre a répertorié environ 92 000 € (119 563 \$) en dépenses en immobilisations nécessaires immédiatement et pour la première année, et une autre tranche de 25 000 € (32 490 \$) en dépenses en immobilisations recommandées. Pour les deux à cinq prochaines années, les dépenses en immobilisations obligatoires et recommandées sont relativement minimales, se chiffrant à 6 000 € (7 778 \$) et 36 000 € (46 786 \$), respectivement. Les dépenses en immobilisations obligatoires pour les cinq années suivantes sont estimées à 100 000 € (129 960 \$).

Conclusion

La Fiducie ne prévoit pas engager de frais importants en réparations ni de frais de location importants pour les immeubles initiaux au cours des trois prochaines années, étant donné que la majorité des baux applicables sont des baux fermes à long terme et qu'Inovalis a récemment remis à neuf bon nombre de nos immeubles. En outre, les frais d'entretien courants sont imputés aux locataires des immeubles initiaux aux termes des modalités de leurs baux. Dans le cadre de notre programme d'examen annuel de nos immeubles, nous surveillerons le niveau de réparations, d'entretien et de dépenses en immobilisations approprié pour faire en sorte que les immeubles initiaux demeurent concurrentiels. Nous prévoyons gérer nos dépenses en immobilisations avec prudence et faire en sorte que les améliorations physiques apportées aux immeubles initiaux demeurent en bon état. Nous comptons également investir dans des mises à niveau au besoin, surtout si nous estimons que de tels investissements accéléreront la location des espaces inoccupés et contribueront à garder nos locataires dont le bail vient à expiration.

ACQUISITION DES PARTICIPATIONS DANS LES IMMEUBLES INITIAUX

Immeubles français

Tel qu'il est décrit à la rubrique « Les immeubles initiaux — Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en France », à l'heure actuelle, les immeubles français sont détenus en propriété comme suit : (i) l'immeuble Dubonnet est détenu en propriété par Genefim et Cicobail, (ii) l'immeuble Jeûneurs est détenu en propriété par Crédit Agricole Leasing & Factoring et BNP Paribas Leasing Solutions, et (iii) l'immeuble Vanves est détenu en propriété par Genefim et Assurbail. Chaque propriétaire a convenu de la vente de l'immeuble respectif à la Fiducie. Les immeubles français sont assujettis aux tenures à bail à l'égard des immeubles français en faveur des structures d'accueil françaises d'Inovalis. À la clôture, les tenures à bail à l'égard des immeubles français seront cédées par les structures d'accueil françaises d'Inovalis aux SAS françaises aux termes de trois cessions distinctes des contrats de location d'immeubles (les « **contrats de cession** »). Le produit global en espèces versé aux structures d'accueil françaises d'Inovalis relativement aux contrats de cession est de 66 276 000 € (86 132 290 \$) en date du 30 septembre 2012.

Les contrats de cession contiendront certaines déclarations faites par les structures d'accueil françaises d'Inovalis en faveur des SAS françaises (certaines étant assorties de réserves concernant la connaissance de certains éléments), qui sont courantes dans le cadre de ce genre de contrat de cession en France, et qui portent sur le bail de l'immeuble sous-jacent, des différends (autres que les différends en matière de location), certaines réclamations, l'état des versements de loyers, les avis destinés aux sous-locataires et provenant de ceux-ci, certaines questions portant sur l'immeuble, certaines questions environnementales, l'absence d'insolvabilité, les autorisations et de l'absence d'infraction. Ces déclarations continueront de s'appliquer indéfiniment après la clôture (sous réserve des prescriptions prévues par la loi française). Les contrats de cession ne contiennent aucune déclaration à l'égard du présent prospectus. Aucune indemnisation ne sera fournie relativement aux contrats de cession et toute réclamation faite par les filiales de la Fiducie à l'égard d'une violation des modalités des contrats, y compris une fausse déclaration, devra être fondée sur une violation du contrat.

Rien ne garantit que la Fiducie ou ses filiales seraient en mesure de recouvrer les pertes liées à une violation des déclarations fournies aux termes des contrats de cession puisque rien ne garantit que les actifs des structures d'accueil françaises d'Inovalis seraient suffisants pour acquitter ces obligations. Seule la Fiducie ou ses filiales auront le droit de déposer une réclamation ou d'intenter une action en justice à l'égard d'une violation de contrat aux termes des contrats de cession et les acquéreurs de parts aux termes du présent prospectus n'auront aucun droit contractuel ni recours aux termes d'un contrat de cession. Les acquéreurs pourront toutefois se prévaloir certains droits de résolution et sanctions civiles contre la Fiducie et Inovalis, à titre de promoteur, en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Se reporter à la rubrique « Droits de résolution et sanctions civiles ».

Les contrats de cession sont des contrats importants de la Fiducie et pourront être consultés, après la clôture, sur le site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Un acquéreur de parts devrait se reporter aux modalités du contrat de cession pour une description complète des déclarations et des autres dispositions du contrat de cession.

Immeuble Hanovre

Tel qu'il est décrit à la rubrique « Les immeubles initiaux — Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en Allemagne », l'immeuble Hanovre appartient actuellement au propriétaire de Hanovre et est assujéti à la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre en faveur de la structure d'accueil allemande d'Inovalis. Le propriétaire Hanovre a convenu de la vente de l'immeuble Hanovre à la Fiducie. Aux termes d'une convention devant être conclue au plus tard à la clôture (la « **convention d'achat allemande** »), la SAS allemande fera l'acquisition, auprès de la structure d'accueil allemande d'Inovalis, de la totalité de ses droits et de sa participation dans la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre, et elle prendra en charge la totalité de ses passifs et de ses obligations dans la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre, à la date de prise d'effet (terme défini ci-après).

Le produit global en espèces versé à la structure d'accueil allemande d'Inovalis dans le cadre de la convention d'achat allemande et de l'option d'achat connexe décrite à la rubrique « Les immeubles initiaux — Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en Allemagne » est de 3 890 000 € (5 055 444 \$). La convention d'achat allemande prévoit des déclarations en faveur de la SAS allemande (certaines étant assorties de réserves concernant la connaissance de certains éléments), y compris à l'égard de la propriété inscrite de l'immeuble Hanovre, des charges, des décrets administratifs, du respect d'ordonnances publiques, de l'approbation des autorités publiques relativement à la construction et à l'affectation, de la révocation d'approbations accordées par des autorités publiques, de la proximité de certaines zones établies, du blocage des modifications, des changements aux plans d'aménagement du territoire, des accords de voisinage, du statut à titre de lieu d'intérêt, des constructions par des tierces parties, des espaces de stationnement, de l'utilisation de lots appartenant à des tiers, des droits de servitude non enregistrés, de la contamination et des plans de remise en état, des droits d'auteurs de tierces parties ou d'autres droit exclusifs, et de certaines autres questions relatives à la tenure à bail à

l'égard de l'immeuble Hanovre et à la sous-location à bail. La convention d'achat allemande ne contient aucune déclaration à l'égard du présent prospectus.

La responsabilité maximale du vendeur aux termes de la convention d'achat allemande, y compris à l'égard d'une violation des déclarations, est limitée à 8 190 000 € (10 643 724 \$). Une réclamation ne pourra être effectuée aux termes de la convention d'achat allemande, y compris en raison d'une violation des déclarations, que si cette réclamation est supérieure à 2 000 € (2 599 \$) et si le total des réclamations est supérieur à 10 000 € (12 996 \$). Aucune réclamation ne pourra être effectuée à l'égard de la convention d'achat allemande, y compris en raison d'une violation des déclarations, après le cinquième anniversaire de la date d'enregistrement de l'avis de transfert de propriété relatif à la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre (la « **date de prise d'effet** »).

Rien ne garantit que la Fiducie ou ses filiales seraient en mesure de recouvrer les pertes liées à une violation des déclarations fournies aux termes de la convention d'achat allemande puisque rien ne garantit que les actifs du vendeur seraient suffisants pour acquitter ces obligations. Seule la Fiducie ou ses filiales auront le droit de déposer une réclamation ou d'intenter une action en justice à l'égard d'une violation de contrat aux termes de la convention d'achat allemande et les acquéreurs de parts aux termes du présent prospectus n'auront aucun droit contractuel ni recours aux termes de la convention d'achat allemande. Les acquéreurs pourront toutefois se prévaloir de certains droits de résolution et sanctions civiles contre la Fiducie et Inovalis, à titre de promoteur, en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Se reporter à la rubrique « Droits de résolution et sanctions civiles ».

La convention d'achat allemande est un contrat important de la Fiducie et pourra être consultée, après la clôture, sur le site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Un acquéreur de parts devrait se reporter aux modalités de la convention d'achat allemande pour une description complète des clauses, des garanties et des indemnités et des prescriptions connexes aux termes de la convention d'achat allemande.

ARRANGEMENTS DE COUVERTURE CONTRE LES RISQUES DE CHANGE

Étant donné que la quasi-totalité de nos investissements sont effectués et nos activités menées dans d'autres monnaies que le dollar canadien et que nous ferons des distributions et des paiements d'intérêt en dollars canadiens aux porteurs de parts, nous entendons mettre en œuvre des programmes de couverture afin de nous prémunir contre le risque de perte de revenus et offrir une plus grande certitude en ce qui a trait au versement de distributions aux porteurs de parts. Vers le moment de la clôture, nous conclurons avec une contrepartie sans lien de dépendance des arrangements de couverture contre les risques de change aux termes desquels cette contrepartie conviendra d'échanger chaque mois des euros contre des dollars canadiens à un taux de change convenu.

Les arrangements de couverture seront mis en œuvre initialement pour une période d'au moins trois ans. Les fiduciaires évalueront occasionnellement notre stratégie de couverture contre les risques de change.

PRÉVISIONS FINANCIÈRES

Ces prévisions financières ont été préparées par la direction de Inovalis Real Estate Investment Trust (la « **Fiducie** »), en utilisant des hypothèses à la date du 27 mars 2013, et ont été approuvées par le conseil des fiduciaires le 28 mars 2013. Conformément aux lois boursières en vigueur, nous devons mettre à jour ces prévisions au cours de la période couverte par les prévisions en identifiant tout changement notable découlant d'événements survenus depuis la publication de ces prévisions, et en les comparant avec les résultats annuels audités et les résultats intermédiaires non audités des périodes couvertes. Les résultats de cette comparaison accompagneront notre Rapport de gestion annuel ou intermédiaire pour les périodes couvertes.

Les prévisions financières, qui ont été établies conformément aux Parties 4A et 4B du Règlement 51-102 - *Obligation d'information continue*, ont été préparées conformément aux méthodes comptables que la Fiducie compte utiliser pour préparer ses états financiers historiques pour la période couverte par les prévisions. Ces états financiers seront préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (International Financial Reporting Standards, IFRS). Les prévisions ont été préparées en utilisant des hypothèses qui reflètent les orientations envisagées par la direction pour les périodes couvertes compte tenu de son jugement sur l'évolution la plus probable de la conjoncture économique. Les prévisions ont été préparées en intégrant le Placement et les autres transactions envisagées dans ce prospectus devant être réalisées avant ou simultanément à la Clôture. Les prévisions ont fixé la date de la Clôture au 1^{er} janvier 2013.

Les hypothèses utilisées pour la préparation de prévisions, bien que jugées raisonnables par la direction au moment de leur préparation, peuvent ne pas se concrétiser en raison d'événements et de circonstances imprévus qui surviendraient après la date des prévisions. En conséquence, il existe un risque important que les résultats réalisés durant la période couverte par les prévisions soient différents des prévisions, et que ces différences soient significatives. Rien n'affirme que les résultats réels enregistrés durant la période couverte par les prévisions seront partiellement ou totalement identiques à ces prévisions. Les facteurs importants qui pourraient entraîner des différences significatives dans les résultats comparativement aux prévisions comprennent ceux indiqués à la section « Facteurs de risque ». Voir également la section « Informations prospectives ».

Ces prévisions financières doivent être lues en liaison avec les états financiers consolidés pro forma non audités de la Fiducie, les états financiers combinés de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group et les états financiers de WEL 6 inclus dans ce Prospectus. Voir l'Index des états financiers.

Rapport des auditeurs indépendants sur les prévisions financières consolidées

Au conseil des fiduciaires d'Inovalis Real Estate Investment Trust

Les prévisions financières consolidées ci-jointes d'Inovalis Real Estate Investment Trust, qui se composent des comptes de résultats consolidés prévisionnels pour les périodes de trois mois closes le 31 mars 2013, le 30 juin 2013, le 30 septembre 2013 et le 31 décembre 2013 et la période de douze mois close le 31 décembre 2013, ont été préparées par la direction de la Fiducie en utilisant des hypothèses à la date du 27 mars 2013. Nous avons procédé à un contrôle des éléments fournis par la direction à l'appui des hypothèses, ainsi que de l'établissement et de la présentation des prévisions. Nos travaux ont été effectués conformément à la note d'orientation pertinente concernant la certification et les services connexes publiée dans le Manuel de l'ICCA-Certification par l'Institut Canadien des Comptables Agréés. Nous n'avons pas la responsabilité de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à la date de notre rapport.

À notre avis :

- à la date du présent rapport, les hypothèses élaborées par la direction sont convenablement justifiées, cadrent avec les plans d'Inovalis Real Estate Investment Trust et constituent une base raisonnable pour les prévisions financières consolidées ;
- les prévisions financières consolidées reflètent ces hypothèses ;
- les prévisions financières consolidées sont conformes aux normes d'information et de présentation relatives aux prévisions qui sont établies dans les Parties 4A et 4B du Règlement 51-102 - *Obligation d'information continue*.

Étant donné que ces prévisions financières consolidées sont fondées sur des hypothèses relatives à des événements futurs, les résultats réels seront différents des informations présentées, et les écarts pourraient être significatifs. Nous n'exprimons donc aucune opinion quant à la probabilité que ces prévisions financières consolidées se réalisent.

Luxembourg, le 28 mars 2013

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé
Werner Weynand

Compte de résultat consolidé prévisionnel

Compte de résultat consolidé prévisionnel

Chiffres en milliers de CAD sauf indication contraire

	Période de trois mois close le				Période de douze mois close le 31 décembre 2013
	31 mars 2013	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	
Revenus locatifs	4 075	4 084	4 098	4 101	16 358
Charges locatives à recevoir	966	967	967	967	3 867
Charges locatives à payer	(966)	(967)	(967)	(967)	(3 867)
Autres charges opérationnelles immobilières	(100)	(100)	(100)	(100)	(400)
Revenus locatifs nets.....	3 975	3 984	3 998	4 001	15 958
Charges administratives	(807)	(807)	(808)	(808)	(3 230)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	-	-	-	-	-
Gain net résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses	10 110	-	-	-	10 110
Frais d'acquisition	(3 087)	-	-	-	(3 087)
Résultat opérationnel.....	10 191	3 177	3 190	3 193	19 751
Charges financières	(1 057)	(1 057)	(1 056)	(1 039)	(4 209)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	(937)	(224)	(232)	(235)	(1 628)
Résultat avant impôts.....	8 197	1 896	1 902	1 919	13 914
Impôts sur le résultat	-	-	-	(56)	(56)
Résultat de l'exercice.....	8 197	1 896	1 902	1 863	13 858

Voir les notes au compte de résultat consolidé prévisionnel

Notes au compte de résultat consolidé prévisionnel
(en milliers de dollars canadiens sauf indication contraire et sauf pour les parts ou les montants par part)

1. Objectif des prévisions financières

Ces prévisions financières ont été préparées par la direction pour le compte de la Fiducie afin que les investisseurs potentiels évaluent des investissements éventuels dans la Fiducie, et ne conviennent pas à un autre usage.

2. Base de présentation des prévisions financières

La « Fiducie » est une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société créée en vertu d'une déclaration de fiducie du 8 février 2013, date à laquelle une part a été émise en contrepartie de 10 CAD en numéraire. La Fiducie est régie par les lois de la Province de l'Ontario. La Fiducie a été créée pour acquérir indirectement une participation dans les quatre Immeubles situés en France et en Allemagne, qui sont décrits au paragraphe 3(c) ci-après.

Les prévisions financières englobent les comptes de résultat consolidés prévisionnels pour les périodes de trois mois closes le 31 mars 2013, le 30 juin 2013, le 30 septembre 2013, le 31 décembre 2013 et la période de douze mois close le 31 décembre 2013. Les prévisions financières ont été préparées par la direction de la Fiducie en utilisant des hypothèses à la date du 27 mars 2013 et reflètent les hypothèses détaillées à la note 4.

Les prévisions financières ont été préparées en utilisant des hypothèses qui reflètent les orientations envisagées par la direction pour les périodes présentées compte tenu de son jugement sur l'évolution la plus probable de la conjoncture économique. Les prévisions financières seront comparées aux résultats publiés de la période couverte par les prévisions et toute différence significative sera communiquée dans notre Rapport de gestion annuel ou intermédiaire pour ces périodes. Les résultats réalisés durant la période couverte par les prévisions seront différents des prévisions et ces différences peuvent être significatives.

Les prévisions financières partent de l'hypothèse que le taux de change CAD/EUR restera de 1,2996, qui correspond au taux moyen à midi sur 10 jours publié par la Banque du Canada pour la conversion d'euros en dollars canadiens au 15 janvier 2013.

3. Principales méthodes comptables :

Les prévisions financières, qui ont été établies conformément aux Parties 4A et 4B du Règlement 51-102 - *Obligation d'information continue* des autorités canadiennes en valeurs mobilières, ont été préparées conformément aux méthodes comptables que la Fiducie compte utiliser pour préparer ses états financiers historiques pour la période couverte par les prévisions.

Ces prévisions financières doivent être lues en liaison avec les états financiers combinés annuels et intermédiaires de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group et les états financiers de WEL 6 pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, et les états financiers de la Fiducie au 8 février 2013, qui ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) et présentent toutes les principales méthodes comptables adoptées, exception faite de celles indiquées ci-après.

(a) Modalités de consolidation

Les prévisions financières comprennent les états financiers de la Fiducie et de ses filiales tels que présentés dans d'autres parties de ce Prospectus (voir la note « Structure organisationnelle simplifiée »). Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de leur date d'acquisition, soit la date à laquelle la Fiducie obtient le contrôle, et continuent d'être consolidées jusqu'à la date à laquelle le Groupe cesse de les contrôler. Les états financiers des filiales sont préparés pour la même période de reporting que ceux de la société mère, en utilisant des méthodes comptables identiques.

Les soldes, transactions et gains et pertes latents intragroupe sont éliminés lors de la consolidation.

Les titres échangeables représentent les intérêts financiers non détenus par la Fiducie dans les filiales consolidées dont elle détient le contrôle, lorsque ces intérêts sont échangeables contre des parts de la Fiducie au gré du porteur. Ce passif est évalué à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant rapportées en résultat.

(b) Conversion des éléments en devises

Les états financiers combinés de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio et les états financiers de WEL 6 sont présentés en euros, qui est également leur monnaie fonctionnelle.

La monnaie de présentation des états financiers de la Fiducie est le dollar canadien (CAD), qui est également sa monnaie fonctionnelle.

(c) Regroupements d'entreprises

La Fiducie acquiert des droits sur des contrats de location-financement de biens immobiliers commerciaux français et allemands et les portefeuilles de locataires y afférents. Lorsqu'elle procède à une acquisition, la Fiducie détermine s'il s'agit de l'acquisition d'une entreprise. La Fiducie comptabilise une acquisition comme un regroupement d'entreprises lorsque les inputs (le foncier et les immeubles loués) et les outputs (en l'occurrence, les revenus locatifs) sont acquis. Plus précisément, puisque les activités génératrices de revenus associées à l'ensemble des activités et des actifs acquis restent en majeure partie identiques avant et après l'acquisition, les processus sont intégrés à l'acquisition et en conséquence, l'ensemble acquis constitue une entreprise au sens d'IFRS 3 – *Regroupements d'entreprises*.

Lorsque l'acquisition d'une filiale ne constitue pas l'acquisition d'une entreprise, elle est comptabilisée comme l'acquisition d'un groupe d'actifs et de passifs. Le coût de l'acquisition est affecté aux actifs et aux passifs sur la base de leurs justes valeurs relatives et il n'est pas comptabilisé de goodwill ou d'impôt différé.

L'acquisition des Immeubles initiaux (décrits ci-après) a été comptabilisée comme un regroupement d'entreprises.

Les actifs et les passifs identifiables des activités acquises ont été comptabilisés selon la méthode de l'acquisition sur la base d'estimations préliminaires de leurs justes valeurs au 1^{er} janvier 2013, conformément à :

- la promesse de vente bilatérale en date du 2 mai 2012 entre Paris Real Estate Investment 2 (PREI 2), Paris Real Estate Investment 4 (PREI 4), et CanCorpEurope S.à.r.l (dénommée « Luxco »), une filiale de la Fiducie, telle que modifiée les 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013,
- la promesse de vente bilatérale en date du 2 mai 2012 entre Hawaz et Luxco, telle que modifiée les 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013,
- la Lettre d'intention en date du 5 février 2013 entre Euro Elysées 2 et CanCorpGermany (la « SAS allemande »), une filiale de Luxco, qui prévoit, sous réserve de la réalisation du Placement, l'acquisition du portefeuille PREI, du portefeuille Hawaz et de WEL 6 et des portefeuilles de locataires respectifs.

Aux termes de ces promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention, la contrepartie en numéraire payée pour l'acquisition des droits sur les contrats de location-financement de biens immobiliers commerciaux français et allemands et les portefeuilles de locataires y afférents sera calculée comme étant la différence entre (i) le prix des actifs (tel que déterminé par les promesses de vente bilatérales et la Lettre d'intention), diminué (ii) de la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date de la Clôture.

La détermination du prix d'acquisition et de son affectation sera finalisée à la date d'effet de la transaction (c'est-à-dire la clôture du Placement), et des évaluations et des études supplémentaires seront conduites ultérieurement. En conséquence, les évaluations de prix d'acquisition et son affectation ont été effectuées exclusivement aux fins de la préparation des prévisions financières. Elles ont donc un caractère préliminaire et sont sujettes à révision, ainsi que l'impact corollaire sur les prévisions financières, en fonction de la détermination des justes valeurs définitives au moment où elle sera effectuée.

(d) Impôts sur le résultat

La Fiducie compte obtenir le statut de fiducie de fonds commun de placement (*mutual fund trust*) au sens du *Tax Act* (loi canadienne sur l'impôt). La Fiducie ne sera pas une EIPD à condition de respecter en permanence les restrictions d'investissement interdisant à la Fiducie de réaliser des investissements non immobiliers. Les administrateurs comptent distribuer tous les bénéfices imposables dégagés directement par la Fiducie aux Porteurs de parts, et

déduire ces distributions aux fins de l'impôt sur le résultat. La déductibilité des distributions de la Fiducie aux Porteurs de parts représente, en substance, une exemption de l'impôt exigible et de l'impôt différé découlant des différences temporelles dans la Fiducie tant qu'elle continue d'anticiper de distribuer l'intégralité de son résultat imposable et de ses plus-values imposables à ses Porteurs de parts. En conséquence, aucune charge nette d'impôts ni actifs ou passifs d'impôt différé n'ont été comptabilisés dans les prévisions financières au titre de la Fiducie.

L'OPCI et les SAS françaises qui détiennent les droits au bail à l'égard des immeubles français sont établies en France et doivent à ce titre être considérées comme des résidents fiscaux français. Aux termes de la législation fiscale française, l'OPCI et les SAS françaises sont exonérées de l'impôt sur les bénéfices, sous réserve qu'elles s'acquittent de leurs obligations de distribution. Les dividendes distribués en France à Luxco par l'OPCI devraient faire l'objet d'un prélèvement à la source de 5 %.

Luxco et la SAS allemande sont établies au Luxembourg comme des sociétés imposables soumises à l'impôt commercial, l'impôt sur le revenu des collectivités et l'impôt net sur la fortune. Il existe au Luxembourg un impôt commercial minimum s'élevant à 3 milliers d'euros en 2013 (plus une surtaxe de solidarité) par société sous certaines conditions lorsque celle-ci affiche un résultat imposable nul ou négatif. Luxco et la SAS allemande risquent d'être soumises à cet impôt selon les éléments inscrits dans leur bilan. Les dividendes et les dividendes de liquidation versés par l'OPCI français à Luxco peuvent être exonérés de l'impôt commercial et de l'impôt sur le revenu des collectivités au Luxembourg. Luxco bénéficiera au Luxembourg de l'exonération de l'impôt pour les dividendes distribués et le boni de liquidation reçus de la SAS allemande. La SAS allemande conclura un contrat de location et de sous-location à travers lequel elle réalisera une marge. En vertu de la convention de double imposition entre le Luxembourg et l'Allemagne, l'Allemagne devrait disposer d'un droit prioritaire illimité aux recettes fiscales découlant de la marge sur les contrats de location afférents à l'immeuble situé en Allemagne. Le Luxembourg devrait bénéficier de cette exonération, également sur la base de cette convention de double imposition entre le Luxembourg et l'Allemagne.

Luxco devrait également réaliser une marge de financement sur ses activités de financement « back-to-back », cette marge étant imposable au taux normal en vigueur au Luxembourg.

La SAS allemande est une société à responsabilité limitée luxembourgeoise gérée au Luxembourg ; à ce titre, elle ne doit pas être considérée comme un résident fiscal allemand. Toutefois, la SAS allemande serait assujettie à l'impôt en Allemagne sur ses bénéfices dégagés en Allemagne. Sous réserve de la concrétisation du traitement envisagé pour la structure du bail principal et des sous-baux (c'est-à-dire que le propriétaire de l'immeuble Hanovre sera, à des fins fiscales, considéré comme le bénéficiaire effectif de l'immeuble Hanovre), la SAS allemande tirerait des bénéfices de la sous-location de l'immeuble Hanovre et encourrait des charges sous forme de loyers dans le cadre du Contrat de location du Vendeur conclu avec le propriétaire de l'immeuble Hanovre, tandis que les acomptes de loyers seraient généralement amortis sur la période correspondant à l'acompte. Dans la mesure où les revenus locatifs de la SAS allemande sont des revenus d'origine allemande, ces revenus (nets) seront soumis à l'impôt allemand sur le résultat, même si la SAS allemande n'est pas un résident fiscal. Aux termes de la convention de double imposition entre l'Allemagne et le Luxembourg, le droit qu'a l'Allemagne d'imposer ces bénéfices ne peut être abandonné car l'immeuble Hanovre est situé en Allemagne et les revenus immobiliers allemands sont imposés dans le pays où le bien est situé. Actuellement, le résultat net est imposé au taux de 15,825 % (y compris une taxe de solidarité de 5,5 %). Pour déterminer le résultat net aux fins de l'impôt sur le résultat, un contribuable peut déduire certaines charges engagées dans le cadre de ses bénéfices d'origine allemande (par exemple dans le cadre de l'acquisition et de la détention de biens immobiliers et certaines charges opérationnelles), sous réserve que ces coûts soient engagés dans des conditions de concurrence normales.

4. Principales hypothèses

(a) Transaction :

Les prévisions financières retiennent l'hypothèse qu'au 1^{er} janvier 2013, la Fiducie avait levé 105 000 milliers de CAD dans le cadre du Placement, à travers l'émission de 10 500 000 parts au prix unitaire de 10 CAD.

Parallèlement à l'offre publique de parts, Luxco (une filiale de la Fiducie) devrait lever des produits bruts de 1 901 milliers de CAD dans le cadre d'une augmentation de capital (65 milliers de CAD de capital social et 1 836 milliers de CAD de prime d'émission) souscrite par Inovalis, qui détiendra alors 10,26 % de cette filiale à la

Clôture de la transaction le 1^{er} janvier 2013. Luxco, la filiale de la Fiducie, devrait également obtenir d'Inovalis des billets portant intérêt (ci-après dénommés les « Billets de Luxco ») d'un montant brut de 5 038 milliers de CAD à un taux annuel moyen pondéré d'environ 7,8 %, et des billets ne portant pas intérêt (ci-après dénommés les « Billets ne portant pas intérêt de Luxco ») d'un montant brut de 5 061 milliers de CAD. Le paiement des intérêts afférents aux Billets de Luxco et le remboursement en principal des Billets ne portant pas intérêt de Luxco sont subordonnés aux distributions en numéraire au profit des Porteurs de parts.

Du fait des transactions précitées, Inovalis devrait apporter 12 000 milliers de CAD à Luxco, sous forme de titres échangeables.

Les coûts relatifs à l'émission de parts, notamment les commissions de prise ferme, sont estimés à 12 250 milliers de CAD et sont directement imputés aux capitaux propres.

Aux fins de ces prévisions financières, il est présupposé que la Clôture des transactions envisagées dans ce prospectus est intervenue le 1^{er} janvier 2013. À l'issue de la Clôture, la Fiducie devrait avoir acquis indirectement les droits sur des contrats de location-financement de biens immobiliers commerciaux français et allemands et les portefeuilles de locataires y afférents pour un montant total de 92 588 milliers de CAD (71 243 milliers d'euros) en vertu des promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention mentionnées au paragraphe 3(c) plus haut sur la base du taux de change de 1 EUR = 1,2996 CAD. L'Acquisition sera comptabilisée comme un regroupement d'entreprises.

Convention d'échange :

À la Clôture, la Fiducie, Luxco et Inovalis concluront une convention d'échange (la « **convention d'échange** ») qui accordera à Inovalis le droit de faire échanger, par la Fiducie, les titres échangeables contre des parts (le « **droit d'échange** »), sous réserve des ajustements anti-dilution usuels et des ajustements décrits à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ». Le processus d'échange peut être amorcé à tout moment par un porteur d'un titre échangeable, pourvu que toutes les conditions suivantes soient respectées : (a) l'échange ne fera pas en sorte que la Fiducie cesse d'être une « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de la Loi de l'impôt ou ne créera pas un risque important qu'une telle cessation se produise ; (b) la Fiducie est légalement autorisée à émettre les parts lorsque les droits d'échange sont exercés ; et (c) la personne qui reçoit les parts à l'exercice des droits d'échange respecte toutes les lois sur les valeurs mobilières applicables. Aux termes des modalités de la convention d'échange, la Fiducie confèrera à Inovalis des droits d'inscription sur demande et des droits d'inscription d'entraînement qui lui permettront d'exiger de la Fiducie qu'elle dépose un prospectus et aide autrement à l'offre publique de parts en tout temps lorsque Inovalis est propriétaire d'au moins 10 % des parts en circulation compte tenu de l'échange, sous réserve de certaines restrictions.

Frais de gestion des actifs annuels :

Postérieurement à l'Acquisition, dans le cadre de l'exécution de ses obligations aux termes de la convention de gestion (décrite ci-après dans le présent prospectus), Inovalis est habilité à recevoir des frais des filiales pertinentes de la Fiducie. Parmi ces frais, les frais de gestion des actifs annuels seront payables à terme échu trimestriellement, entièrement sous forme de titres échangeables, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation. Cinquante pour cent des titres échangeables versés au titre du paiement des frais de gestion des actifs annuels seront assujettis à une convention de blocage (le « **blocage des frais de gestion des actifs annuels** ») aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.

Comme décrit dans le paragraphe 4 f) ci-après, Inovalis recevra une rémunération annuelle de 1 653 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 au titre des frais de gestion des actifs annuels.

Ententes de compensation à l'égard du bail :

Lors de la Clôture, Inovalis conclura des ententes de compensation à l'égard du bail avec une ou plusieurs filiales de la Fiducie (les « **Ententes de compensation** »), financées selon un accord de prêt, qui auront pour effet de répartir de façon égale le paiement des loyers sur la durée des deux contrats de location, tel que décrits ci-dessous, pour que la Fiducie bénéficie de revenus mensuels stables et prévisibles. Les loyers dus par (i) France Telecom au titre des espaces de bureaux de 186 070 pieds carrés dans l'immeuble de Vanves et (ii) Smart & Co. au titre des espaces de bureaux de 48 981 pieds carrés dans l'immeuble Dubonnet ne sont pas constants sur la durée des baux respectifs. En particulier, le paiement des loyers dus par respectivement France Telecom et Smart & Co. sera moins élevé immédiatement après la Clôture que ceux qui seront dus vers la fin des baux respectifs. Aux termes des Ententes de compensation à l'égard du bail :

(a) Inovalis devra verser chaque trimestre aux filiales concernées de la Fiducie durant la période démarrant à la Clôture et se terminant le 30 septembre 2015, (i) la différence entre les loyers réels dus par France Telecom sur cette période, et les loyers moyens payés sur la durée du bail, qui devraient avoisiner au total 4 557 milliers de CAD, et (ii) les filiales concernées de la Fiducie devront verser à Inovalis chaque trimestre, sur la période démarrant le 1^{er} octobre 2015 et se terminant le 30 septembre 2021, la différence entre les loyers réels de France Telecom sur cette période, et les loyers moyens payés sur la durée du bail, qui devraient avoisiner au total 4 557 milliers de CAD, plus 5,00 % par an de tout montant lorsque ce montant est avancé par Inovalis et correspond au manque à gagner pour Inovalis lié au calendrier des paiements ; et

(b) Inovalis devra verser chaque trimestre à la Fiducie durant la période démarrant à la Clôture et se terminant le 30 septembre 2016, (i) la différence entre les loyers réels dus par Smart & Co. sur cette période, et les loyers moyens payés sur la durée du bail, qui devraient avoisiner au total 426 milliers de CAD, et (ii) les filiales concernées de la Fiducie devront verser à Inovalis chaque trimestre, sur la période démarrant le 1^{er} octobre 2016 et se terminant le 30 septembre 2019, la différence entre les loyers réels de Smart & Co. sur cette période, et les loyers moyens payés sur la durée du bail, qui devraient avoisiner au total 426 milliers de CAD, plus 5,00 % par an de tout montant lorsque ce montant est avancé par Inovalis et correspond au manque à gagner pour Inovalis lié au calendrier des paiements.

Acquisition :

La Fiducie acquerra indirectement les quatre Immeubles situés en France et en Allemagne, comprenant environ 529 200 pieds carrés de superficie locative brute en contrepartie de 92 588 milliers de CAD (71 243 milliers d'euros). Aux fins des prévisions financières, la contrepartie en numéraire a été calculée comme la différence entre le prix des actifs (déterminé sur la base des promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention) et la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement au 1^{er} janvier 2013. La contrepartie en numéraire versée, déterminée à la date d'acquisition des contrats de location, sera ajustée de la valeur comptable du passif au titre du contrat de location-financement à cette date.

Lors de la réalisation du Placement, les produits nets devraient être utilisés pour acquérir directement et indirectement les Immeubles, pour rembourser de façon anticipée 3 639 milliers de CAD (2 800 milliers d'euros) du passif au titre du contrat de location-financement se rapportant à l'immeuble Hanovre et pour régler le swap de taux d'intérêt en dehors de la monnaie qui s'y rapporte pour un montant de 1 853 milliers de CAD (1 426 milliers d'euros).

Les coûts d'acquisition de 3 087 milliers de CAD sont directement imputés au compte de résultat.

Les actifs nets acquis sont comptabilisés de façon préliminaire à la juste valeur selon la méthode de l'acquisition comme suit :

(en milliers de dollars canadiens)

Portefeuille Asterisk
Juste valeur

Montants comptabilisés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs assumés

Juste valeur des immeubles acquis	210 599
Total des actifs acquis	210 599
Juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement	(106 048)
Juste valeur des autres instruments financiers	(1 853)
Total des passifs assumés	(107 902)
Juste valeur des actifs nets acquis	102 697

La contrepartie versée par la Fiducie comprend :

Liquidités	92 588
Contrepartie versée par la Fiducie	92 588

Total du goodwill / (goodwill négatif) net (10 110)

À la date d'acquisition, les justes valeurs des actifs transférés et des passifs assumés sont évaluées. Aux fins des prévisions financières, la juste valeur des actifs nets acquis est provisoire et représente principalement la réévaluation des passifs au titre des contrats de location-financement associés aux biens que la Fiducie reprendra et la réévaluation des immeubles.

La juste valeur des actifs des immeubles de placement s'élève à 210 599 milliers de CAD, ce qui représente une hausse de 12 879 milliers de CAD comparativement à la valeur historique des immeubles de placement. La juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement s'élève à 106 048 milliers de CAD, ce qui représente une baisse de 7 076 milliers de CAD comparativement à la valeur historique des passifs au titre des contrats de location-financement (avant remboursement partiel du passif au titre des contrats de location-financement).

Le goodwill / (goodwill négatif) provisoire estimé pour chaque activité acquise a été comptabilisé à la rubrique « Gain net résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses ».

À titre d'exemple, le tableau ci-après présente un rapprochement entre le goodwill pro forma (en retenant l'hypothèse d'une date de Clôture au 30 septembre 2012) présenté dans d'autres parties de ce prospectus, et le goodwill tel que déterminé aux fins de ces prévisions (en retenant l'hypothèse d'une date de Clôture au 1^{er} janvier 2013).

<i>Pro forma</i>			<i>Ajustements</i>			<i>Prévisions</i>
Goodwill négatif net au 30 septembre 2012	Immeubles de placement	Contrats de location-financement	Autres instruments financiers	Contrepartie en numéraire	Différence de change	Goodwill négatif net au 1^{er} janvier 2013
<i>(en milliers d'euros)</i>						
(8 057)	25	(685)	(137)	1 075	-	(7 779)
<i>en milliers de CAD @1,2646</i>						
(10 189)	33	(890)	(178)	1 397	(282)	(10 110)

(b) Revenus locatifs :

Les prévisions concernant les revenus locatifs sont basées sur les loyers prévus par les contrats de location existants. Le taux d'occupation moyen des biens générant des revenus retenu pour la période couverte par les prévisions est d'environ 100 % en raison des baux principaux devant être signés entre la Fiducie et les vendeurs. Les revenus locatifs comprennent tous les revenus de la location des immeubles, y compris les loyers minimaux, les charges opérationnelles, les taxes foncières et le recouvrement des commissions d'administration, les revenus des parkings, les revenus d'entreposage et tous les autres revenus versés par les locataires aux termes de leurs contrats de location existants. Lors de la préparation des prévisions financières, il a été présumé que tous les locataires existants s'acquitteront de leurs engagements contractuels, resteront dans les lieux et paieront les loyers sur la période couverte par les prévisions. Pour la période de douze mois close le 31 décembre 2013, les produits découlant des immeubles de placement ont été diminués de 1 945 milliers de CAD au titre de l'amortissement des périodes de franchise de loyer consenties aux locataires.

Aucun contrat de location n'arrive à échéance durant la période couverte par les prévisions.

Les revenus locatifs et les charges locatives à recevoir englobent les revenus locatifs liés aux baux principaux conclus entre les vendeurs et la Fiducie dans le cadre de la transaction. PREI 2 a accepté de louer 6 876 pieds carrés de surface de bureaux pour une période d'un an pour un montant de 324 milliers de CAD (plus des charges locatives à recevoir de 74 milliers de CAD). De même, Hawaz a accepté de louer 15 543 pieds carrés de surface de bureaux pour une période de trois ans pour un loyer annuel de 656 milliers de CAD (plus des charges locatives à recevoir de 207 milliers de CAD).

Immeuble du 40, rue des Jeûneurs, Paris :

Les prévisions de revenus locatifs de 3 046 milliers de CAD sont basées sur les loyers prévus par les contrats de location existants. Le taux d'occupation global pondéré des biens générant des revenus est de 100 % durant la période couverte par les prévisions. Les revenus locatifs comprennent tous les revenus de la location de l'immeuble, y compris les loyers minimaux, les charges opérationnelles, les taxes foncières et le recouvrement des commissions d'administration, les revenus des parkings, les revenus d'entreposage et tous les autres revenus versés par les locataires aux termes de leurs contrats de location existants. Lors de la préparation des prévisions financières, il a été présumé que le locataire existant s'acquittera de ses engagements contractuels, restera dans les lieux et paiera le loyer sur la période couverte par les prévisions.

Immeuble du 19, rue Dubonnet, Courbevoie :

Les prévisions de revenus locatifs de 3 004 milliers de CAD sont basées sur les loyers prévus par les contrats de location existants. Le taux d'occupation global pondéré des biens générant des revenus est de 100 % durant la période couverte par les prévisions. Les revenus locatifs comprennent tous les revenus de la location de l'immeuble, y compris les loyers minimaux, les charges opérationnelles, les taxes foncières et le recouvrement des commissions d'administration, les revenus des parkings, les revenus d'entreposage et tous les autres revenus versés par les locataires aux termes de leurs contrats de location existants. Lors de la préparation des prévisions financières, il a été présumé que tous les locataires existants s'acquitteront de leurs engagements contractuels, resteront dans les lieux et paieront les loyers sur la période couverte par les prévisions. Pour la période de douze mois close le 31 décembre 2013, les produits découlant des immeubles de placement ont été diminués de 426 milliers de CAD au titre de l'amortissement des avantages consentis aux locataires.

Immeuble Berry-Béarn, Vanves :

Les prévisions de revenus locatifs de 8 554 milliers de CAD sont basées sur les loyers prévus par les contrats de location existants. Le taux d'occupation global pondéré des biens générant des revenus est de 100 % durant la période couverte par les prévisions. Les revenus locatifs comprennent tous les revenus de la location des immeubles, y compris les loyers minimaux, les charges opérationnelles, les taxes foncières et le recouvrement des commissions d'administration, les revenus des parkings, les revenus d'entreposage et tous les autres revenus versés par les locataires aux termes de leurs contrats de location existants. Lors de la préparation des prévisions financières, il a été présumé que tous les locataires existants s'acquitteront de leurs engagements contractuels, resteront dans les lieux et paieront les loyers sur la période couverte par les prévisions. Pour la période de douze mois close le 31 décembre 2013, les produits découlant des immeubles de placement ont été diminués de 1 519 milliers de CAD au titre de l'amortissement des avantages consentis aux locataires.

Immeuble Hanovre :

Les prévisions de revenus locatifs de 1 754 milliers de CAD sont basées sur les loyers prévus par les contrats de location existants. Le taux d'occupation global pondéré des biens générant des revenus est de 100 % durant la période couverte par les prévisions. Les revenus locatifs comprennent tous les revenus de la location des immeubles, y compris les loyers minimaux, les charges opérationnelles, les taxes foncières et le recouvrement des commissions d'administration, les revenus des parkings, les revenus d'entreposage et tous les autres revenus versés par les locataires aux termes de leurs contrats de location existants. Lors de la préparation des prévisions financières, il a été présupposé que tous les locataires existants s'acquitteront de leurs engagements contractuels, resteront dans les lieux et paieront les loyers sur la période couverte par les prévisions.

(c) Dépenses d'investissement et coûts de location

Les dépenses d'investissement non recouvrables au titre des réparations et du remplacement des équipements pour les Immeubles initiaux devraient, selon les prévisions, avoisiner 798 milliers de CAD pour la période de douze mois close le 31 décembre 2013, et seront financées par les revenus de la Fiducie.

Les dépenses de location (qui comprennent les améliorations locatives et les coûts de location), les dépenses d'investissement non recouvrables au titre des réparations et du remplacement d'équipement pour les immeubles de Vanves et de Courbevoie devraient avoisiner 3 224 milliers de CAD pour la période de douze mois close le 31 décembre 2013, et devraient être prises en charge par les vendeurs ou les locataires.

Ces coûts sont normalisés et peuvent varier en fonction des résultats selon l'activité de location et les dépenses d'investissement requises. Les dépenses d'investissement et les coûts de location (à l'exception de ceux indiqués ci-dessus), qui sont à la charge de la Fiducie, seront financés grâce à la trésorerie générée par les activités opérationnelles, le fonds de roulement et/ou de nouveaux emprunts hypothécaires.

(d) Charges locatives à payer et Autres charges opérationnelles immobilières

Les prévisions concernant les charges locatives et les Autres charges opérationnelles immobilières relatives aux immeubles de placement sont basées sur les plans opérationnels et les budgets pour ces immeubles et sont cohérentes avec les hypothèses indiquées à la note 4(b). Les prévisions financières reflètent les données historiques ajustées au titre des variations de l'inflation et autres évolutions du marché, et des modifications anticipées des taux des taxes foncières. Les principales composantes de ces charges sont les taxes foncières, les coûts de l'eau, du gaz et de l'électricité, les services de nettoyage, les assurances, les réparations, l'entretien et la sécurité.

Des charges non récupérables de 400 milliers de CAD sont présentées dans les Autres charges opérationnelles immobilières, tandis que des charges récupérables (répercutées sur les locataires), d'un montant de 3 867 milliers de CAD, sont incluses dans les charges locatives à payer.

(e) Charges financières :

Postérieurement à la comptabilisation initiale des passifs au titre des contrats de location-financement, la Fiducie conclura immédiatement des swaps de taux d'intérêt de 0,85 point de base afin de rendre fixes l'ensemble des taux d'intérêt variables (Euribor 3 mois plus une marge) de ces passifs au titre des contrats de location-financement. Parallèlement, la Fiducie règlera le swap de taux d'intérêt lié à l'immeuble Hanovre pour un montant de 1 853 milliers de CAD (1 426 milliers d'euros) et remboursera 3 639 milliers de CAD (2 800 milliers d'euros) du passif au titre du contrat de location-financement se rapportant à l'immeuble en Allemagne (Hanovre).

La charge d'intérêt est basée sur les taux d'intérêt effectifs des passifs au titre des contrats de location-financement compte tenu, à compter du 1^{er} janvier 2013, des accords détaillés plus haut. Dans le cadre du service de la dette, des intérêts de 2 188 milliers de CAD au titre des passifs liés des contrats de location-financement devront être payés pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2013.

Les charges d'intérêt comprennent également des coûts additionnels de 1 955 milliers de CAD correspondant à l'ajustement de juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement liés au regroupement

d'entreprises, et de 66 milliers de CAD concernant l'Entente de compensation à l'égard du bail décrite à la section 4(a).

(f) Charges administratives :

Les charges administratives d'un montant de 1 577 milliers de CAD correspondent à l'estimation la plus juste de la direction quant aux salaires, primes et avantages consentis aux locataires et aux gérants de portefeuille en France, en Allemagne et au Luxembourg, ainsi qu'aux commissions d'évaluation et autres. Les charges administratives comprennent également les frais généraux. Les prévisions reflètent les estimations les plus justes de la direction quant aux honoraires juridiques, honoraires des administrateurs, coûts réglementaires, coûts liés au rapport annuel, commissions des agents de transfert et coûts d'assurance.

Inovalis est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 1 653 milliers de CAD correspondant à 0,75 % de la valeur des biens gérés (rémunération basée sur les prix de transaction, qui comprennent les coûts directement attribuables à l'acquisition des immeubles) en contrepartie de ses services d'administrateur de biens (frais de gestion des actifs annuels). En sa qualité d'administrateur de biens de la Fiducie, Inovalis a accepté d'être rémunéré en parts échangeables (voir section 4(a)).

(g) Acquisition et cession des immeubles de placement :

Ces prévisions financières ne tiennent pas compte de cessions ou d'acquisitions d'immeubles de placement autres que l'acquisition analysée à la note 4(a). Toutefois, il est possible que la Fiducie opère des acquisitions et des cessions d'immeubles de placement durant la période couverte par les prévisions ; ces opérations ne seront réalisées que si la direction considère qu'elles sont avantageuses et seront autorisées par les administrateurs.

(h) Impôts sur le résultat :

Nous comptons obtenir le statut de fiducie de fonds commun de placement (*mutual fund trust*) et partons du principe qu'elle ne sera pas une EIPD et que les entités françaises s'acquitteront des formalités leur permettant d'être exonérées d'impôts (voir la note 3(d)). En conséquence, aucune charge nette d'impôts ni actifs ou passifs d'impôt futur n'ont été comptabilisés dans les prévisions financières au titre de la Fiducie et des entités françaises. Des bénéfices relatifs à des filiales imposables ont été comptabilisés sur la base des hypothèses correspondantes et des taux officiels, ainsi que détaillé à la note 3(d) plus haut. Sur la base des prévisions de résultat imposable pour l'exercice 2013, aucune charge d'impôt exigible ni actif ou passif d'impôt différé n'ont été comptabilisés dans les prévisions financières, exception faite de 42 milliers de CAD, qui correspondent à l'impôt de 5 % prélevé à la source en France sur les dividendes estimés distribués par l'OPCI française à Luxco au titre de l'exercice 2013 et 14 milliers de CAD en impôts courants au titre de Luxco.

(i) Conversion des éléments en devises :

Les prévisions financières partent de l'hypothèse que le taux de change CAD/EUR restera de 1,2996, qui correspond au taux moyen à midi sur 10 jours publié par la Banque du Canada pour la conversion d'euros en dollars canadiens au 15 janvier 2013.

(j) Variations de la juste valeur des immeubles de placement :

Nous avons adopté le modèle de la juste valeur pour comptabiliser les immeubles de placement ; selon ce modèle, nous devons déterminer la juste valeur des immeubles à chaque date de clôture. Aux fins de reporting financier, les justes valeurs sont affectées par de nombreuses variables, dont la conjoncture économique locale et mondiale, qui, de par sa nature incertaine, ne se prête pas aux prévisions. En conséquence, les prévisions financières n'intègrent pas de variation de la juste valeur des immeubles de placement.

(k) Juste valeur des instruments financiers :

Postérieurement à la comptabilisation initiale, les swaps conclus pour transformer les intérêts variables en taux d'intérêt fixes de la dette seront ajustés à leur juste valeur à chaque date de clôture, les variations de la juste valeur étant rapportées en résultat. Aux fins de la préparation des comptes de résultat consolidés prévisionnels, aucune variation de la juste valeur des instruments dérivés et des instruments financiers n'a été prise en compte.

(l) Couverture de change :

À la date de la Clôture, ou aux alentours de cette date, nous mettrons en œuvre un programme de couverture afin de minimiser le risque de change pour les distributions en dollars canadiens au profit des Porteurs de parts (investis directement dans la Fiducie), sachant que les flux de trésorerie reçus de nos filiales seront libellés en euros. Les accords de change couvriront économiquement les distributions aux Porteurs de parts ; toutefois, ces accords ne satisfaisant pas aux critères de la comptabilité de couverture, les variations de la juste valeur de l'instrument dérivé de change doivent être rapportées en résultat. Les prévisions anticipent que la valeur de l'instrument dérivé de change ne variera pas. Au 26 mars 2013, les taux de change moyens à terme que la Fiducie peut effectivement bloquer pour les neuf derniers mois de la période couverte par les prévisions aux fins de la couverture des distributions aux Porteurs de parts est d'environ 1 EUR = 1,3245 CAD.

(m) Frais d'acquisition :

Le 1^{er} janvier 2013, des coûts d'acquisition estimés de 3 087 milliers de CAD ont été comptabilisés au compte de résultat conformément à la comptabilisation de ces coûts en IFRS.

(n) Autres points :

Durant la période couverte par les prévisions, il n'est pas anticipé que la législation concernant les impôts, dont les taxes foncières, subira de modifications importantes autres que celles annoncées.

(o) Variations de la juste valeur des titres échangeables :

Une charge de 1 628 milliers de CAD a été comptabilisée pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 et représente les variations de la juste valeur des titres échangeables. Aux fins des prévisions financières, les variations de la juste valeur ont été estimées comme la quote-part des titres échangeables détenus par les porteurs au début de l'exercice dans la rubrique « Résultat de l'exercice » avant « Variations de la juste valeur des titres échangeables ». Ces variations comprennent les intérêts des Billets de Luxco.

5. Engagements et actifs et passifs éventuels :

La Fiducie a des engagements liés à des coûts de location engagés dans le cadre habituel de ses activités, et des engagements spécifiques liés au Placement, qui sont présentés dans d'autres parties de ce prospectus.

Les engagements de la Fiducie auprès du crédit-bailleur du contrat de location-financement (qui a autorisé l'Acquisition) sont présentés ci-après :

- nantissement des parts de la SAS française à hauteur du capital restant dû et pour toute la durée résiduelle du bail,
- engagement devant être pris par Luxco : (i) engagement de non-modification, de non-transformation de la SAS française et (ii) de non-cession de leur participation dans le capital de cette SAS française sans notre accord préalable,
- cession à titre de garantie des loyers de sous-location et signature de nouveaux bordereaux de cession de créances par ladite SAS française,
- cession à la SAS française de l'avance-preneur et réitération du nantissement de cette avance-preneur,
- engagement de la SAS française de ne pas résilier le contrat de gestion de l'actif signé avec Inovalis, sans son accord préalable,
- engagement de la SAS française d'affecter l'ensemble des recettes générées par l'immeuble (le « Cash flow ») aux dépenses suivantes : charges et frais sur l'immeuble, impôts et taxes liés à l'immeuble, loyers et complément de loyers du Crédit-bail immobilier, frais de gestion locative, honoraires du gestionnaire d'actifs, et toutes sommes qui pourraient être dues au titre de prêts subordonnés,
- caution de la SAS allemande à hauteur de toutes les sommes dues en vertu du contrat de location de l'immeuble Hanovre.

RAPPROCHEMENT AVEC LES MESURES NON CONFORMES AUX IFRS, NON AUDITÉ

Le tableau suivant rapproche le résultat net prévisionnel de la MBA et de la MBAR (voir « Mesures non conformes aux normes IFRS » et « Prévisions financières »).

	Périodes de trois mois closes le				Période de douze mois close le 31 décembre 2013
	31 mars	30 juin	30 septembre	31 décembre	
<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf pour les montants par part)</i>	2013	2013	2013	2013	2013
Résultat net de la période	8 197	1 895	1 902	1 864	13 858
<i>Majoré/diminue des éléments suivants :</i>					
Frais d'acquisition	3 087	-	-	-	3 087
Goodwill négatif	(10 110)	-	-	-	(10 110)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	937	224	232	235	1 628
MBA	2 111	2 119	2 134	2 099	8 463
<i>Majoré/diminue des éléments suivants :</i>					
Amortissement de l'ajustement de la juste valeur de la dette acquise	496	493	490	476	1 955
Fraction des frais de gestion versée sous forme de parts ⁽¹⁾	207	207	207	207	827
Dépenses d'investissement prises en charge par le propriétaire ⁽²⁾	(199)	(199)	(199)	(199)	(798)
MBAR	2 614	2 620	2 631	2 582	10 447
MBA / Parts ⁽³⁾	0,18 \$	0,18 \$	0,18 \$	0,18 \$	0,72 \$
MBAR / Parts ⁽⁴⁾	0,22 \$	0,22 \$	0,22 \$	0,22 \$	0,89 \$

(1) Aux fins de cette présentation, 50 % des frais de gestion d'actions sans incidence sur la trésorerie compris dans le rapprochement de la MBAR. Cependant, tous les frais de gestion seront payés en titres échangeables.

(2) Le vendeur met en séquestre 4,2 millions de CAD en trésorerie pour paiement des dépenses d'investissement à réaliser sur les trois prochaines années. 71,4 % du SLB total des Immeubles initiaux est soumis à un Bail à Loyer Hypemet (quadruple).

(3) Les prévisions de MBA par part attribuable aux Porteurs de parts sont basées sur 11 700 000 parts.

(4) Les prévisions de MBAR par part sont basées sur le nombre pondéré moyen de parts en circulation pour la période dont les parts pouvant être émises comme des valeurs mobilières. Les frais de gestion payés à 50 % en titres échangeables sont également pris en compte dans le calcul de dilution. Les résultats des calculs de dilution à la clôture, y compris les titres échangeables pour les périodes closes les 31 mars 2013, 30 juin 2013, 30 septembre 2013 et 31 décembre 2013 s'élèvent respectivement à 11 710 332, 11 730 996, 11 751 659 et 11 772 323. Le nombre pondéré moyen de parts en circulation pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2013 s'élève à 11 741 328.

Note : revenus locatifs linéaires sans incidence sur la trésorerie de 1,9 million de CAD. Lors de la clôture de la transaction, Inovalis conclura avec la Fiducie des ententes de compensation à l'égard du bail, qui auront pour effet de rendre constant le paiement des loyers sur les durées des deux baux. Voir « Relation avec Inovalis - Ententes de compensation à l'égard du bail ».

RAPPORT DE GESTION

Le rapport de gestion qui suit couvre les performances historiques (i) de l'immeuble Dubonnet et de l'immeuble Jeûneurs (collectivement, « **PREI Portfolio Group** ») ; (ii) de l'immeuble de Vanves (« **HAWAZ Portfolio Group** ») et (iii) de l'immeuble Hanovre (« **WEL 6** »). Le rapport présente en outre une analyse des informations prévisionnelles relatives à la Fiducie.

PREI Portfolio Group

Présentation

Le PREI Portfolio Group, qui n'est pas une entité juridique, est constitué de l'immeuble Dubonnet et de l'immeuble Jeûneurs (collectivement, « **Immeubles du Portefeuille PREI** »), situés à Paris et Courbevoie en France, et forme un ensemble de 13 612 m² d'espaces de bureaux. L'immeuble Dubonnet est loué à divers locataires, au nombre de six, et est actuellement occupé à hauteur de 93 %. L'immeuble Jeûneurs est intégralement occupé par un établissement d'enseignement supérieur de niveau doctoral géré et garanti par l'État français. PREI 2 et PREI 4 sont deux sociétés à responsabilité limitée non cotées respectivement titulaires de droits sur le contrat de location-financement de l'immeuble Dubonnet et de l'immeuble Jeûneurs.

La monnaie fonctionnelle et de présentation du PREI Portfolio Group est l'euro. Les états financiers des exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 ont été établis conformément aux normes internationales d'information financière (« **IFRS** ») adoptées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2011.

Les états financiers combinés ont été établis aux seules fins du Placement, afin de présenter les informations historiques relatives aux biens concernés et présentent les actifs comme s'ils avaient été détenus par une seule entité. Ils décrivent les investissements historiques dans les immeubles et couvrent les actifs, les passifs, les produits et les charges opérationnelles associés à la propriété des immeubles du Portefeuille PREI.

Informations financières sélectionnées

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

	Neuf mois clos le 30 septembre		Exercice clos le 31 décembre		
	2012	2011	2011	2010	2009
Revenus locatifs nets	3 019	3 171	4 089	3 557	3 213
Résultat de l'exercice	(1 662)	1 781	1 384	3 438	(5 912)
Taux d'occupation moyen pondéré (en %)					
<i>Immeuble Dubonnet</i>	93 %	93 %	93 %	92 %	49 %
<i>Immeuble Jeûneurs</i>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré (en euros)					
<i>Immeuble Dubonnet</i>	134	116	176	244	192
<i>Immeuble Jeûneurs</i>	295	380	501	552	534
Juste valeur des immeubles de placement					
<i>Immeuble Dubonnet</i>	26 629	27 154	27 149	26 639	21 488
<i>Immeuble Jeûneurs</i>	29 544	30 528	30 524	28 139	28 133
Total de l'actif	62 125	62 688	62 899	59 299	54 004
Total du passif courant	41 076	38 005	38 954	36 381	31 781
Total du passif	72 026	70 530	71 138	68 923	67 066

Revenus locatifs nets

Les revenus locatifs nets correspondent aux revenus locatifs majorés des charges locatives à recevoir et diminués des charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières. Ils dépendent principalement du taux d'occupation, de l'entrée ou du départ des locataires et de l'indexation annuelle des loyers. Les variations des revenus locatifs nets sont expliquées plus loin à la section intitulée « Résultat ».

Taux d'occupation moyen pondéré

Le taux d'occupation moyen pondéré correspond au pourcentage moyen de toutes les unités locatives occupées ou louées sur la période. Le taux d'occupation moyen pondéré de l'immeuble Dubonnet est passé de 49 % durant l'exercice clos le 31 décembre 2009 à 93 % au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, cette évolution tenant principalement à l'extension de la surface louée par le locataire SMART & CO en janvier 2011.

Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré

La valeur locative moyenne pondérée par mètre carré correspond à la valeur de marché moyenne d'un immeuble loué, divisée par le nombre de mètres carrés loués. Elle varie principalement en fonction de la valeur de marché, du taux d'occupation ou de la surface louée.

Juste valeur des immeubles de placement

La juste valeur des immeubles de placement est établie par des experts indépendants agréés et correspond au montant estimatif auquel un immeuble serait vendu en numéraire sans condition à la date d'évaluation. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont dues principalement à plusieurs facteurs parmi lesquels figurent le taux d'occupation, les franchises de loyers, la valeur locative par mètre carré et l'état général de l'immeuble, ainsi qu'à divers facteurs liés au marché, tels que la valeur locative estimée et le rendement in fine. La juste valeur des immeubles de placement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 est basée sur le prix d'acquisition des immeubles concernés en vertu des Contrats de cession, sans prendre en compte la valeur des Contrats de location des Vendeurs et le fait que les Vendeurs seront responsables des dépenses d'investissement des immeubles de placement concernés.

Total de l'actif

Le total de l'actif se compose de l'actif courant et de l'actif non courant. Il varie principalement en fonction de l'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, du compte courant de PREI holding, la société mère directe, et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Total du passif courant

Le total du passif courant se compose principalement des emprunts courants et des dettes fournisseurs. Il varie principalement en fonction de l'évolution des emprunts à court terme, y compris le remboursement des passifs au titre des contrats de location-financement.

Total du passif

Le total du passif se compose du passif courant et du passif non courant. Aucune variation notable du total du passif ne s'est produite.

PREI Portfolio Group – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

La section qui suit analyse la situation financière et les résultats historiques du PREI Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers combinés audités du PREI Portfolio Group pour ces mêmes exercices.

L'objectif de cette analyse est de présenter à un acquéreur potentiel une analyse des actifs, des passifs, des produits et des charges opérationnelles historiques liés à la propriété et à la gestion du PREI Portfolio Group pour les périodes indiquées plus haut. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives de l'activité et la situation financière du PREI Portfolio Group seront affectés par certains facteurs de risques décrits plus loin dans ce prospectus. Voir « Facteurs de risques ».

Faits marquants

Les données suivantes représentent les transactions et les événements qui ont eu un effet sensible sur le PREI Portfolio Group et sont susceptibles d'affecter les résultats futurs.

Variation des contrats de location

Le 30 juin 2009, un locataire de l'immeuble Dubonnet, SMI-SOCIETE MICRO INFO, qui occupait jusqu'alors 511 m² d'espaces de bureaux, a quitté les lieux. Le 10 août 2010, un locataire de l'immeuble Dubonnet, REALISTA, qui louait jusqu'alors 511 m² d'espaces de bureaux et 152 m² d'espaces d'archivage au sous-sol, a quitté les lieux. Le 1^{er} octobre 2010, le locataire SMART & CO a signé un bail locatif pour 1 521 m² dans l'immeuble Dubonnet, porté à 4 551 m² le 1^{er} janvier 2011.

Investissements

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, nous avons remplacé le système de climatisation, achevé la rénovation des ascenseurs et réalisé des travaux d'amélioration dans l'immeuble Dubonnet. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, nous avons réalisé des audits techniques dans le cadre du ravalement des façades, achevé la rénovation des ascenseurs et réalisé des travaux d'amélioration dans l'immeuble Dubonnet. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, nous avons remplacé deux dry coolers et réalisé des travaux d'amélioration dans l'immeuble Dubonnet.

Endettement

Le 30 décembre 2011, notre swap de taux d'intérêt sur l'immeuble Jeûneurs a expiré. Le 30 septembre 2010, nous avons reçu un remboursement de 300 milliers d'euros de la part du propriétaire du droit de tenure à bail à l'égard des rénovations que nous avons réalisées sur l'immeuble Dubonnet. Le 30 septembre 2009, nous avons reçu un remboursement de 1 091 milliers d'euros de la part du propriétaire du droit de tenure à bail à l'égard des rénovations que nous avons réalisées sur l'immeuble Jeûneurs.

Résultat

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2011 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2010
(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

	Exercice clos le		Variation	
	31 décembre	31 décembre	€	%
	2011	2010		
Revenus locatifs	4 290	3 624	666	18,4 %
Charges locatives à recevoir	852	706	145	20,6 %
Charges locatives à payer	(868)	(720)	(148)	20,6 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(185)	(54)	(131)	242,6 %
Revenus locatifs nets	4 089	3 557	532	15,0 %
Charges administratives	(808)	(827)	19	-2,2 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	2 139	4 482	(2 342)	-52,3 %
Résultat opérationnel	5 420	7 212	(1 792)	-24,8 %
Produits financiers	808	552	257	46,5 %
Charges financières	(3 287)	(3 773)	486	-12,9 %
Résultat financier	(2 479)	(3 221)	742	-23,0 %
Résultat avant impôts	2 941	3 991	(1 050)	-26,3 %
Impôt sur le résultat	(1 557)	(551)	(1 005)	182,4 %
Résultat de l'exercice	1 384	3 438	(2 054)	-59,7 %

Revenus locatifs nets

Les revenus locatifs ont augmenté de 666 milliers d'euros, soit 18,4 % durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010. Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation de 41 % à 80 % du taux d'occupation moyen pondéré de l'immeuble Dubonnet durant la période. Cette augmentation s'explique également par une hausse de 1,8 % du taux d'indexation moyen des loyers de PREI Portfolio Group en 2011. Les charges locatives à recevoir ont augmenté de 145 milliers d'euros, soit 20,6 %, sur l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010, tandis que les charges locatives à payer ont augmenté de 148 milliers d'euros, soit 20,6 %, du fait de l'augmentation du taux d'occupation moyen pondéré de l'immeuble Dubonnet. Les revenus locatifs nets ont augmenté de 532 milliers d'euros, soit 15,0 %, sur l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010, cette évolution étant principalement imputable à une augmentation de 666 milliers d'euros des revenus locatifs.

Charges administratives

Les charges administratives ont diminué de 19 milliers d'euros, soit 2,2 %, durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Un gain d'évaluation de l'immeuble de placement construit de 2 139 milliers d'euros a été enregistré durant l'exercice clos le 31 décembre 2011. Ce gain résulte d'une évolution positive de la juste valeur d'un immeuble de placement construit estimée par des experts indépendants agréés, résultant elle-même principalement d'une hypothèse plus basse du taux de vacance théorique pour l'exercice 2011 (7,17 %) par rapport à l'exercice 2010 (7,55 %) et d'une augmentation des loyers moyens.

Résultat financier

Les pertes financières ont diminué de 742 milliers d'euros, soit 23,0 %, durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010, cette évolution tenant principalement à une variation nette positive de la juste valeur des instruments financiers, passée de 552 milliers d'euros sur l'exercice 2010 à 794 milliers d'euros sur l'exercice 2011.

Cette diminution des pertes financières tient en outre à une baisse des intérêts sur les contrats de location-financement due à l'augmentation du principal du contrat de location-financement entraînant une diminution de la part des intérêts dans les remboursements au fil des ans.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat a diminué de 1 005 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la charge passant de 551 milliers d'euros pour l'exercice 2010 à 1 557 milliers d'euros pour l'exercice 2011. L'impôt sur le résultat est intégralement constitué d'impôts différés.

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2010 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2009

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

	Exercice clos le 31 décembre		Variation	
	2010	2009	€	%
Revenus locatifs	3 624	3 761	(138)	-3,7 %
Charges locatives à recevoir	706	474	232	49,0 %
Charges locatives à payer	(720)	(784)	64	-8,1 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(54)	(239)	185	-77,6 %
Revenus locatifs nets	3 557	3 213	344	10,7 %
Charges administratives	(827)	(886)	60	-6,7 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	4 482	(4 920)	9 402	N/A
Résultat opérationnel	7 212	(2 593)	9 805	-378,1 %
Produits financiers	552	5	547	N/A
Charges financières	(3 773)	(3 855)	82	-2,1 %
Résultat financier	(3 221)	(3 850)	629	-16,3 %
Résultat avant impôts	3 991	(6 443)	10 434	N/A
Impôt sur le résultat	(551)	532	(1 083)	-203,6 %
Résultat de l'exercice	3 438	(5 912)	9 350	N/A

Revenus locatifs nets

Les revenus locatifs ont diminué de 138 milliers d'euros, soit 3,7 %, durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique par un recul de 49 % à 41 % du taux d'occupation moyen pondéré de l'immeuble Dubonnet. Les charges locatives à recevoir ont augmenté de 232 milliers d'euros, soit 49,0 %, par rapport à l'exercice 2009. Cette augmentation est principalement imputable à une provision sur charges locatives payée par un nouveau locataire de l'immeuble Dubonnet entré dans les lieux en octobre 2010.

Les charges locatives à payer ont diminué de 64 milliers d'euros, soit 8,1 % durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009. Les revenus locatifs nets ont quant à eux augmenté de 344 milliers d'euros, soit 10,7 %, cette évolution tenant principalement à une augmentation de 232 milliers d'euros des charges locatives à recevoir.

Charges administratives

Les charges administratives ont légèrement diminué, de 60 milliers d'euros ou 6,7 %, durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009 sous l'effet d'une baisse des autres charges administratives générales.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

L'évaluation d'un immeuble de placement construit a conduit à constater un gain de 4 482 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010. Ce gain est dû à une évolution positive de la juste valeur d'un immeuble de placement construit estimée par des experts indépendants agréés, elle-même due à une embellie du marché en 2010 (le rendement équivalent de l'immeuble Dubonnet et de l'immeuble Jeûneurs a été respectivement ramené de 7,25 % et 6,65 % durant l'exercice 2009 à 7,00 % et 6,25 % durant l'exercice 2010), et à une diminution du taux de vacance dans l'immeuble Dubonnet (due à l'entrée dans les lieux d'un nouveau locataire en octobre 2010).

Résultat financier

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les pertes financières ont diminué de 629 milliers d'euros, soit 16,3 % par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009. Cette diminution est principalement imputable à une variation nette positive de la juste valeur des instruments financiers de 552 milliers d'euros durant l'exercice 2010 à comparer à une variation nette négative de 44 milliers d'euros durant l'exercice 2009. Elle est également imputable à une baisse des intérêts sur les contrats de location-financement due à la diminution systématique de la part des intérêts dans les remboursements d'un exercice à l'autre.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat a diminué de 1 083 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010, par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, passant d'un crédit de 532 milliers d'euros pour l'exercice 2009 à une charge de 551 milliers d'euros pour l'exercice 2010. L'impôt sur le résultat est intégralement constitué d'impôts différés.

Résumé des résultats trimestriels

Conformément à la rubrique 1.5 du formulaire 51-102F1 – *Rapport de gestion*, aucune information trimestrielle n'a été présentée car le PREI Portfolio Group n'établissait pas auparavant d'états financiers trimestriels.

Liquidités et ressources en capital

PREI Portfolio Group devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources indiquées ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a diminué de 1 778 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 824 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, passant de 3 826 milliers d'euros en 2009 à 3 002 milliers d'euros en 2010 et 1 224 milliers d'euros en 2011.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, elle avait bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (2 753 milliers d'euros), tandis que les besoins en fonds de roulement avaient eu un impact négatif de 1 529 milliers d'euros dû pour l'essentiel à une augmentation de 2 019 milliers d'euros des comptes clients et autres débiteurs. Cette évolution est essentiellement imputable à un prêt intragroupe de 2 011 milliers d'euros effectué par IIB BSC, la société mère indirecte de PREI Portfolio Group.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, la trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle de 2 317 milliers d'euros et de l'impact positif sur la trésorerie des besoins en fonds de roulement de 685 milliers d'euros.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, elle avait bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (2 327 milliers d'euros), et de l'impact positif de 1 499 milliers d'euros des besoins en fonds de roulement dû pour l'essentiel à une augmentation de 1 486 milliers d'euros des comptes fournisseurs et des autres dettes courantes. Cette hausse s'expliquait principalement par une augmentation du compte courant avec PREI Holding, la société mère directe de PREI Portfolio Group.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

La trésorerie absorbée par les activités d'investissement a diminué de 60 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 638 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice le 31 décembre 2009, passant de 801 milliers d'euros en 2009 à 163 milliers d'euros en 2010 et 103 milliers d'euros en 2011. Notre trésorerie affectée aux activités d'investissement pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 comprend respectivement 353 milliers d'euros, 449 milliers d'euros et 789 milliers d'euros d'investissements.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les dépenses d'investissement ont principalement concerné le remplacement de deux dry coolers et des améliorations dans l'immeuble Dubonnet. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les dépenses d'investissement ont principalement porté sur des audits techniques liés au ravalement des façades, à la rénovation des ascenseurs et à des améliorations dans l'immeuble Dubonnet. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, les dépenses d'investissement ont principalement concerné la rénovation des ascenseurs de l'immeuble Dubonnet.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette absorbée par les activités de financement a diminué de 578 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010 et augmenté de 643 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, passant de 2 247 milliers d'euros en 2009 à 2 890 milliers d'euros en 2010 et 2 311 milliers d'euros en 2011. Les activités de financement des exercices 2011, 2010 et 2009 ont porté sur le remboursement de passifs au titre de contrats de location-financement de respectivement 1 463 milliers d'euros, 1 561 milliers d'euros et 357 milliers d'euros, et le paiement d'intérêts financiers sur des prêts en capital et des contrats de location-financement de respectivement 848 milliers d'euros, 1 329 milliers d'euros et 1 890 milliers d'euros. Le remboursement des intérêts a diminué en glissement annuel en raison de la hausse du principal du contrat de location-financement, qui a entraîné une diminution de la part des intérêts dans les remboursements au titre des contrats de location-financement. Nos remboursements au titre des

contrats de location-financement ont été sensiblement plus bas en 2009 qu'en 2010 car le montant pour 2009 est net du remboursement de l'avance-preneur.

Liquidité

Au 31 décembre 2011, notre situation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie s'établissait à 670 milliers d'euros contre 1 736 milliers d'euros au 31 décembre 2010 et 1 599 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Voir « Liquidités » à la section « PREI Portfolio – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une description des besoins et des ressources de liquidités.

Obligations contractuelles

Au 31 décembre 2011, notre dette financière s'élevait à 58 755 milliers d'euros (dont 31 261 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement) contre 58 127 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (dont 32 968 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement) et à 57 002 milliers d'euros au 31 décembre 2009 (dont 34 267 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement). Voir « Obligations contractuelles » à la section « PREI Portfolio – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une présentation détaillée de la dette financière.

Investissements

L'objectif de la Fiducie est de distribuer un pourcentage élevé (90 %) de sa MBAR à ses Actionnaires. À ce titre, elle ne conserve pas de montant important de trésorerie opérationnelle pour financer ses besoins en capitaux, notamment le remboursement du principal des emprunts, les acquisitions, les redéveloppements et les dépenses d'entretien. Les besoins nécessaires à la couverture des paiements du principal des emprunts, des acquisitions et des redéveloppements sont généralement couverts en finançant chaque projet par des hypothèques ou des prêts subordonnés. Les engagements d'investissements sont examinés et budgétés chaque année et financés sur le fonds de roulement. La Fiducie peut également lever d'autres fonds dans la mesure où les Actionnaires participent à son plan de réinvestissement des dividendes.

Durant l'exercice 2013, la Fiducie anticipe une sortie de trésorerie de 913 milliers d'euros au titre de l'acquisition de PREI Portfolio Group, et une entrée de trésorerie de 741 milliers d'euros correspondant à un remboursement direct lié à l'immeuble Dubonnet, avec une réserve de trésorerie garantie. La sortie nette de trésorerie s'élève donc à 172 milliers d'euros.

Les dépenses d'investissement comprennent les travaux d'entretien, les travaux de transformation, les investissements de copropriété, les charges immobilières spéciales, les honoraires techniques d'audit et les honoraires d'avocats. Elles comprennent aussi les améliorations apportées au moment d'un changement de locataire. Pour une analyse des dépenses d'investissement réalisées en 2011, 2010 et 2009, voir la section « Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement » ci-dessus. Il n'existait aucun engagement d'investissement à la date des derniers états financiers combinés du PREI Portfolio Group.

Engagements hors bilan

Engagements hors bilan - donnés

Les engagements hors bilan du PREI Portfolio Group aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31 décembre		
	2011	2010	2009
Nantissement des sommes figurant au crédit des comptes bancaires au profit des crédit-bailleurs	318	583	497
Nantissement de l'avance-preneur au profit des crédit-bailleurs	312	394	817
Nantissement de comptes d'instruments financiers (SICAV) au profit des crédit-bailleurs	157	392	392
PREI 2 – Immeuble « Dubonnet »	786	1 369	1 707
Nantissement des sommes figurant au crédit des comptes bancaires au profit des crédit-bailleurs	351	1 156	1 098
Nantissement de l'avance-preneur au profit des crédit-bailleurs	826	944	1 061
PREI 4 – Immeuble « Jeûneurs »	1 177	2 100	2 159

Les engagements hors bilan donnés par PREI 2 sont entièrement destinés au profit de ses deux crédit-bailleurs, GENEFIM et CICOBAIL, et ceux donnés par PREI 4 sont entièrement destinés au profit de ses deux crédit-bailleurs, FINAMUR (filiale de Crédit Agricole Leasing & Factoring) et NATIOCREDIMURS (filiale de BNP Paribas Leasing Solutions).

En vertu des contrats de location-financement, PREI 2 et PREI 4 ont également nanti leurs parts sociales et ont cédé leurs créances en pleine propriété, nées et à naître sur les sous-locataires, au profit des crédit-bailleurs (jusqu'à extinction des droits de ces derniers). En outre, PREI 4 a nanti les éléments incorporels (droit au bail et promesse de vente) des contrats au profit des crédit-bailleurs.

Engagements hors bilan - reçus

Durant l'exercice clos le 31 décembre 2010, PREI 2 a obtenu une garantie bancaire sur le bail SMART & CO pour une durée de neuf ans d'un montant de 1 600 milliers d'euros pour les trois premières années, de 1 200 milliers d'euros pour les trois suivantes, et de 800 milliers d'euros pour les trois dernières.

Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du PREI Portfolio Group est « PREI Holding », qui détient 100 % du capital de PREI 2 et de PREI 4. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

En milliers d'euros	31 décembre 2011					
	Honoraires	Intérêts	Compte intragroupe (actif)	Compte intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts
Montant de la transaction						
Montant dû à Inovalis	(636)	(60)	—	—	(2 632)	(766)
Montant dû à Realista	(175)	—	—	—	(222)	—
Montant dû à PREI Holding	—	—	3 694	(5 368)	—	—
Montant dû à IIB BSC et IIB France	—	(2 151)	—	—	—	(26 728)

31 décembre 2010

En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes	Comptes	Fournisseurs	Prêts et emprunts
			intragroupe (actif)	intragroupe (passif)		
Montant de la transaction						
Montant dû à Inovalis	(693)	(56)	—	—	(1 856)	(706)
Montant dû à Realista	(145)	—	—	—	(93)	—
Montant dû à PREI Holding	—	—	1 683	(4 919)	—	—
Montant dû à IIB BSC et IIB France	—	(2 179)	—	—	—	(24 453)

31 décembre 2009

En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes	Comptes	Fournisseurs	Prêts et emprunts
			intragroupe (actif)	intragroupe (passif)		
Montant de la transaction						
Montant dû à Inovalis	(699)	(56)	—	—	(1 333)	(650)
Montant dû à Realista	(136)	—	—	—	(82)	—
Montant dû à PREI Holding	—	—	1 128	(4 809)	—	—
Montant dû à IIB BSC et IIB France	—	(2 165)	—	—	—	(22 086)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les éléments suivants sont détaillés dans les états financiers combinés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 : (i) les conditions financières du soutien donné par les actionnaires ultimes en leur qualité de prêteurs sont détaillées à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture, et la Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs liés aux contrats de location-financement ; (ii) les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; et (iii) les soldes actuels avec PREI Holding ne portent pas d'intérêts.

Des lettres de confort ont été signées par les actionnaires ultimes en leur qualité de prêteurs afin de confirmer qu'ils ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

En milliers d'euros	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		2011	2010	2009
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 10 478 000 €	IIB France	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 7 254 000 €	IIB BSC	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 2 236 000 €	IIB BSC	8,50 %	8,50 %	8,50 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		15 mai 2011		
		2011	2010	2009
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 462 000 €	Inovalis	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 48 000 €	Inovalis	11 %	11 %	11 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		29 avril 2011		

Durant ces exercices, PREI Portfolio Group n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 (entreprises associées d'INOVALIS), ont signé avec Luxco (filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2, PREI 4 et Luxco ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires d'administration de biens. INOVALIS est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,9 % plus 0,1 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,2 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord), à laquelle s'ajoutent des honoraires au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et la mise à jour des budgets annuels et des plans d'activité, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : i) comptabilisation des revenus locatifs et comptabilisation des franchises de loyer ; ii) comptabilisation de l'impôt sur le résultat et des impôts différés ; iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; iv) évaluation des immeubles de placement ; et v) évaluation des instruments financiers dérivés.

Une description plus détaillée des principales estimations et méthodes comptables retenues conformément aux normes IFRS est présentée à la Note 2 des états financiers combinés historiques pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Méthodes comptables significatives et changements de méthodes comptables

Les méthodes comptables significatives et les changements de méthodes comptables sont décrits à la Note 3 des états financiers combinés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Instruments financiers et autres instruments

Le Groupe a conclu un swap de taux d'intérêt d'un montant notionnel de 21 646 milliers d'euros) (2010 : 21 646 milliers d'euros et 2009 : 21 646 milliers d'euros en vertu duquel il reçoit un taux d'intérêt variable basé sur l'Euribor 3 mois (« Euribor 3M ») et paye un taux d'intérêt fixe de 4,80 % sur le notionnel. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis.

La juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options à la date de clôture était un passif de 0 euro (2010 : 807 milliers d'euros et 2009 : 1 358 milliers d'euros).

Événements postérieurs à la clôture

Lettre de confort et renégociation de la dette

Comme détaillé à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, INOVALIS et IIB BSC ont donné un soutien à PREI 2 et PREI 4 pour l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (IIB BSC) ont émis des lettres de confort concernant PREI 2 et PREI 4 visant à soutenir le modèle économique des deux entités jusqu'à fin décembre 2013.

Le 11 juillet 2012, la date d'échéance du prêt subordonné entre IIB BSC et PREI 2 a été reportée au 10 juillet 2013. Le 28 août 2012, les dates d'échéance des prêts subordonnés entre IIB France et PREI 2 et PREI 4 ont été reportées au 31 décembre 2013. Le 26 novembre 2012, la date d'échéance des prêts subordonnés entre INOVALIS et PREI 2 et PREI 4 a été reportée au 31 décembre 2013.

Promesse de vente bilatérale

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 ont signé avec Luxco une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. La vente des contrats de location en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par PREI 2 et PREI 4 (et des contrats de location y afférents) a été autorisée les 19 et 25 mars 2013 par les crédit-bailleurs des contrats de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 et Luxco ont reconduit leur accord de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ce dernier avenant engage les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Autres événements postérieurs à la clôture

Postérieurement au 31 décembre 2011, PREI 4 et le Conservatoire National des Arts et Métiers (un locataire du 40, rue des Jeûneurs) ont convenu d'une reconduction du bail pour une période de neuf ans pour un montant annuel de 2 045 milliers d'euros.

En octobre 2012, l'administration fiscale française a initié un contrôle fiscal de PREI 2, portant sur les exercices 2009, 2010 et 2011. Ce contrôle est toujours en cours.

PREI Portfolio Group – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011

La section suivante analyse la situation financière et les résultats historiques du PREI Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers combinés audités du PREI Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

L'objectif de cette analyse est de présenter à un acquéreur potentiel une analyse des actifs, des passifs, des produits et des charges opérationnelles historiques liés à la propriété et à la gestion du PREI Portfolio Group pour les périodes indiquées plus haut. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives de l'activité et la situation financière du PREI Portfolio Group seront affectés par certains facteurs de risques décrits plus loin dans ce prospectus. Voir « Facteurs de risques ».

Faits marquants

Les données suivantes représentent les transactions et les événements qui ont eu un effet sensible sur le PREI Portfolio Group et sont susceptibles d'affecter les résultats futurs.

Investissements

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, nous avons construit une sandwicherie pour FRESH & CO et finalisé le remplacement de deux dry coolers dans l'immeuble Dubonnet.

Résultat

Résultat – Période de neuf mois close le 30 septembre 2012, comparée à la période close le 30 septembre 2011 (Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

En milliers d'euros	Neuf mois clos le 30 septembre		Variation	
	2012	2011	€	%
Revenus locatifs	3 105	3 227	(122)	-3,8 %
Charges locatives à recevoir	730	678	53	7,8 %
Charges locatives à payer	(660)	(617)	(43)	7,0 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(157)	(117)	(40)	34,2 %
Revenus locatifs nets	3 019	3 171	(152)	-4,8 %
Charges administratives	(646)	(623)	(23)	3,7 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	(1 839)	2 331	(4 170)	N/A
Résultat opérationnel	534	4 880	(4 345)	-89,1 %
Produits financiers	0	631	(631)	-100,0 %
Charges financières	(2 239)	(2 319)	80	-3,4 %
Résultat financier	(2 239)	(1 688)	(551)	32,7 %
Résultat avant impôts	(1 705)	3 192	(4 897)	N/A
Impôt sur le résultat	43	(1 410)	1 453	N/A
Résultat de l'exercice	(1 662)	1 781	(3 443)	N/A

Revenus locatifs nets

Au cours des neuf mois clos le 30 septembre 2012, les loyers ont diminué de 122 milliers d'euros, ou 3,8 %, par rapport à la même période de 2011, cette évolution tenant principalement à la baisse du loyer appliquée lors du renouvellement du bail de l'immeuble Jeûneurs. Les charges locatives à recevoir ont augmenté de 53 milliers d'euros, soit 7,8 %, tandis que les charges locatives à payer ont augmenté de 43 milliers d'euros, ou 7,0 %, par suite de l'augmentation de la taxe sur les bureaux en 2012. Enfin, les revenus locatifs nets ont diminué de 152 milliers d'euros, ou 4,8 %, cette évolution tenant principalement à une baisse de 122 milliers d'euros des revenus locatifs.

Charges administratives

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les charges administratives ont augmenté de 23 milliers d'euros, soit 3,7 %, par rapport à la même période de 2011, cette hausse tenant principalement à l'augmentation des autres charges générales et administratives.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les pertes d'évaluation de l'immeuble de placement construit se sont élevées à 1 839 milliers d'euros. Cette perte de valeur est due à une variation négative de la juste valeur des immeubles de placement construits, estimée par des experts indépendants agréés, qui résulte elle-même de la dégradation du marché en 2012.

Résultat financier

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les pertes financières ont augmenté de 551 milliers d'euros ou 32,7 %, par rapport à la même période de 2011, cette évolution tenant principalement à l'expiration de tous les contrats de couverture au 30 décembre 2011 qui avaient un effet positif net sur la juste valeur des instruments financiers de 616 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011. La diminution de la variation nette de la juste valeur des instruments financiers a été en partie compensée par un recul de 105 milliers d'euros des charges financières sur les instruments dérivés.

Impôt sur le résultat

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, l'impôt sur le résultat a enregistré une variation positive de 1 453 milliers d'euros par rapport à la même période de 2011, passant d'une charge de 1 410 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à un crédit de 43 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. L'impôt sur le résultat est intégralement constitué d'impôts différés.

Résumé des résultats trimestriels

Conformément à la rubrique 1.5 du formulaire 51-102F1 – Rapport de gestion, aucune information trimestrielle n'a été présentée car le PREI Portfolio Group n'établissait pas auparavant d'états financiers trimestriels.

Liquidités et ressources en capital

PREI Portfolio Group devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources indiquées ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a augmenté de 498 milliers d'euros, passant de 1 615 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 2 113 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, la trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle s'élevant à 2 077 milliers d'euros et de l'impact positif sur la trésorerie de besoins en fonds de roulement s'élevant à 36 milliers d'euros.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, la trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle s'élevant à 2 597 milliers d'euros et de l'impact négatif sur la trésorerie de besoins en fonds de roulement s'élevant à 983 milliers d'euros. Cette évolution tient principalement à une augmentation de 1 473 milliers d'euros des clients et autres débiteurs, elle-même essentiellement imputable à un prêt intragroupe de 2 011 milliers d'euros effectué par PREI 4 à IIB BSC, la société

mère indirecte de PREI Portfolio Group.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

La trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement a diminué de 274 milliers d'euros, passant de 323 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 49 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. La trésorerie absorbée par les activités d'investissement englobe l'ensemble des dépenses d'investissement. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, nous avons construit une sandwicherie pour Fresh & Co et parachevé le remplacement de deux dry coolers dans l'immeuble Dubonnet.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette absorbée par les activités de financement a diminué de 16 milliers d'euros, passant de 1 979 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 1 963 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. Nos activités de financement sur ces deux périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 ont porté sur le remboursement des passifs au titre de contrats de location-financement s'élevant respectivement à 1 419 milliers d'euros et 1 263 milliers d'euros et sur le paiement des intérêts financiers sur des prêts en capital et des contrats de location-financement de respectivement 544 milliers d'euros et 716 milliers d'euros.

Liquidités

Au 30 septembre 2012, nous disposons d'un montant net de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 776 milliers d'euros contre 996 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Besoins et ressources

Les principaux besoins de trésorerie s'analysent comme suit : i) financement de dépenses d'investissement, notamment de travaux d'aménagement des immeubles locatifs et de transformation des bâtiments ; ii) financement d'activités opérationnelles, notamment de besoins en fonds de roulement ; et iii) service des dettes, comprenant le remboursement de dettes liées aux opérations de location-financement et le paiement d'intérêts.

Par le passé, les sources de liquidités étaient principalement les suivantes : i) trésorerie générée par les activités opérationnelles, notamment par le paiement des loyers, et ii) trésorerie fournie par les sociétés mères du PREI Portfolio Group par le biais de prêts subordonnés et de comptes courants.

À l'avenir, les principales sources de liquidités seront les suivantes : (i) trésorerie générée par les activités opérationnelles, dont 4 315 milliers d'euros de revenus locatifs nets en 2013 sur PREI Portfolio Group ; (ii) garantie de location annuelle s'élevant à 305 milliers d'euros pour l'immeuble Dubonnet, fournie par le vendeur en 2013 ; (iii) réserve de trésorerie de 750 milliers d'euros servant à financer des travaux pour l'immeuble Dubonnet, fournie par le vendeur.

Risque de liquidité

L'objectif du PREI Portfolio Group est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires. Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché. La liquidité du PREI Portfolio Group est régulièrement suivie par le département de la trésorerie et revue tous les trimestres par les Directeurs généraux de PREI 2 et PREI 4, dont la Société de gestion est PREI Holding. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle de l'entité. Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le PREI Portfolio Group.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des dettes financières du PREI Portfolio Group sur la base des flux de trésorerie non actualisés. Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

En milliers d'euros	À vue	À moins de 3 mois	3 à 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2012						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	—	29 189	—	—	—	29 189
Location-financement	—	491	1 539	17 236	10 576	29 842
Dépôts de garantie locataires	—	—	—	210	587	797
Instruments financiers dérivés	—	—	—	—	—	—
Fournisseurs et autres créanciers	—	9 857	—	—	—	9 857
	—	39 537	1 539	17 446	11 163	69 685

Gestion des liquidités

Les états financiers combinés intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de l'activité de PREI 2 et PREI 4 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (International Investment Bank, dénommé ci-après « IIB BSC ») ont émis des lettres de confort concernant PREI 2 et PREI 4 visant à soutenir le modèle économique des deux entités jusqu'à fin décembre 2013.

Le 11 juillet 2012, la date d'échéance du prêt subordonné entre IIB BSC et PREI 2 a été reportée au 10 juillet 2013. Le 28 août 2012, les dates d'échéance des prêts subordonnés entre IIB France et PREI 2 et PREI 4 ont été reportées au 31 décembre 2013. Le 26 novembre 2012, la date d'échéance des prêts subordonnés entre INOVALIS et PREI 2 et PREI 4 a été reportée au 31 décembre 2013.

Le 17 décembre 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par PREI 2 et PREI 4 jusqu'à la fin 2013.

Obligations contractuelles

Au 30 septembre 2012, notre dette financière s'élevait à 59 031 milliers d'euros (dont 29 842 milliers d'euros de passifs au titre des contrats de location-financement) contre 58 467 milliers d'euros au 30 septembre 2011 (dont 31 705 milliers d'euros de passifs au titre des contrats de location-financement).

Les principales obligations contractuelles du PREI Portfolio Group au 30 septembre 2012 s'analysent comme suit :

	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	
			Courant	Non courant
En milliers d'euros				
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	31/12/2013	10 246	—
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	31/12/2013	76	—
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			10 322	—
	Euribor 3M + 1,05 %			
Passifs de 21 646 000 € au titre des contrats de location-financement		13/01/2019	1 058	15 399
	Euribor 3M + 2,40 %			
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			1 058	15 399
PREI 4 - Immeuble « Jeuneurs »			11 380	15 399
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	31/12/2013	14 838	—
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	31/12/2013	733	—
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	10/07/2013	3 297	—
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			18 867	—
	Euribor 3M + 1,20 %			
Passifs de 16 061 000 € au titre des contrats de location-financement		16/10/2015	972	12 412
	Euribor 3M + 2,20 %			
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			972	12 412
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »			19 839	12 412
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			29 189	—
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			2 030	27 811
			31 219	27 811

Lors de la réalisation de l'acquisition des immeubles Jeuneurs et Dubonnet, des prêts subordonnés de 9 490 milliers d'euros (7 254 milliers d'euros pour l'immeuble Jeuneurs et 2 236 milliers d'euros pour l'immeuble Dubonnet) et de 10 478 milliers d'euros et 510 milliers d'euros (48 milliers d'euros pour l'immeuble Jeuneurs et 462 milliers d'euros pour l'immeuble Dubonnet) ont été consentis par IIB BSC, IIB France Investments Holding BCS (IIB France) et Inovalis, qui sont des sociétés mères indirectes de PREI Portfolio Group, afin de financer des acquisitions. En 2008, un nouvel emprunt subordonné de 2 410 milliers d'euros a été contracté pour l'immeuble Dubonnet en vue de financer des travaux d'entretien et de transformation tels que le ravalement et la transformation de l'ascenseur.

En 2012, les actionnaires ultimes ont accepté de reporter les échéances des prêts subordonnés, initialement fixées au 18 décembre 2011 et au 30 juin 2012, au 31 décembre 2013 et au 10 juillet 2013 (voir le paragraphe Gestion des liquidités de la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, qui donne des détails sur la renégociation des prêts subordonnés).

PREI 2 et PREI 4 n'ont pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés durant les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, ni pour la période close le 30 septembre 2012. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis à INOVALIS, IIB France Investments Holding BSC et IIB BSC d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par PREI 2 et PREI 4 sont indiquées dans la Note 14 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courants sans tenir compte de leur date d'échéance contractuelle.

Contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement. Les loyers sont comptabilisés en location-financement.

Les conditions de ces contrats de location sont généralement les suivantes : (i) durée du bail de 12 ans (à compter du 16 octobre 2003) et de 15 ans (à compter du 14 janvier 2004) ; (ii) le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ; (iii) au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

En milliers d'euros	Au 30 septembre 2012	
	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	2 030	2 491
Entre 1 et 5 ans	17 236	18 799
À plus de 5 ans	<u>10 576</u>	<u>11 024</u>
	<u>29 842</u>	<u>32 314</u>
Moins : charges d'intérêt futures		<u>(2 472)</u>
	<u>29 842</u>	<u>29 842</u>
Dont : non courant	27 811	
Dont : courant	<u>2 030</u>	
	<u>29 842</u>	

Investissements

L'objectif de la Fiducie est de distribuer un pourcentage élevé (90 %) de sa MBAR à ses Actionnaires. À ce titre, elle ne conserve pas de montant important de trésorerie opérationnelle pour financer ses besoins en capitaux, notamment le remboursement du principal des emprunts, les acquisitions, les redéveloppements et les dépenses d'entretien. Les besoins nécessaires à la couverture des paiements du principal des emprunts, des acquisitions et des redéveloppements sont généralement couverts en finançant chaque projet par des hypothèques ou des prêts subordonnés. Les engagements au titre des dépenses d'investissement sont revus et inscrits au budget annuellement et financés grâce au fonds de roulement.

Les dépenses d'investissement comprennent les travaux d'entretien, les travaux de transformation, les investissements de copropriété, les charges immobilières spéciales, les honoraires techniques d'audit et les honoraires d'avocats. Elles comprennent aussi les améliorations qui sont apportées au moment d'un changement de locataire. Pour une analyse des dépenses d'investissement réalisées aux 30 septembre 2012 et 2011, voir ci-dessus la section « Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement ».

Il n'existait aucun engagement d'investissement à la date des derniers états financiers combinés du PREI Portfolio Group.

Engagements hors bilan

Au 30 septembre 2012, aucune modification importante des engagements hors bilan de PREI Portfolio Group n'était intervenue par rapport à la dernière période comptable. Voir « Engagements hors bilan » à la section « PREI Portfolio Group – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 ».

Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du PREI Portfolio Group est « PREI Holding », qui détient 100 % du capital de PREI 2 et de PREI 4. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chacun des exercices :

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

30 septembre 2012

En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Compte	Compte	Fournisseurs	Prêts et emprunts
			intragroupe (actif)	intragroupe (passif)		
Montant de la transaction						
Montant dû à Inovalis	(477)	(43)	—	—	(2 870)	(809)
Montant dû à Realista	(167)	—	—	—	(23)	—
Montant dû à PREI Holding	—	—	4 228	(5 499)	—	—
Montant dû à IIB BSC et IIB France	—	(1 646)	—	—	—	(28 380)

30 septembre 2011

En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Compte	Comptes	Fournisseurs	Prêts et emprunts
			intragroupe (actif)	intragroupe (passif)		
Montant de la transaction						
Montant dû à Inovalis	(477)	(42)	—	—	(2 432)	(748)
Montant dû à Realista	(139)	—	—	—	(101)	—
Montant dû à PREI Holding	—	—	3 281	(5 357)	—	—
Montant dû à IIB BSC et IIB France	—	(1 613)	—	—	—	(26 014)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées sont détaillées dans les états financiers combinés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 : (i) les conditions financières du soutien donné par les actionnaires ultimes en leur qualité de prêteurs sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier et à la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs liés aux contrats de location-financement ; (ii) les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; et (iii) les soldes actuels avec PREI Holding ne portent pas d'intérêts.

Des lettres de confort ont été signées par les actionnaires ultimes en leur qualité de prêteurs afin de confirmer qu'ils ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

Prêteur	Taux d'intérêt effectif			
	Au	Au	Au	
	30 septembre 2012	31 décembre 2011	30 septembre 2011	
En milliers d'euros				
Prêt subordonné de 10 478 000 €	IIB France	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 7 254 000 €	IIB BSC	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 2 236 000 €	IIB BSC	8,50 %	8,50 %	8,50 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		13 mai 2012	15 mai 2011	15 mai 2011
		Au	Au	Au
		30 septembre 2012	31 décembre 2011	30 septembre 2011
Prêt subordonné de 462 000 €	Inovalis	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 48 000 €	Inovalis	11 %	11 %	11 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		8 mars 2012	29 avril 2011	29 avril 2011

Le Groupe n'a comptabilisé aucune perte de valeur des créances détenues sur des parties liées au cours des exercices examinés. Cette évaluation est effectuée chaque exercice en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 (entreprises associées d'INOVALIS), ont signé avec Luxco (filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2, PREI 4 et Luxco ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires d'administration de biens. INOVALIS est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,9 % plus 0,1 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,2 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord), à laquelle s'ajoutent des honoraires au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat combiné intermédiaire et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés intermédiaires. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour des budgets annuels et des plans d'activité, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat combiné intermédiaire et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés intermédiaires.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : i) comptabilisation des revenus locatifs et comptabilisation des franchises de loyer ; ii) comptabilisation de l'impôt sur le résultat et des impôts différés ; iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; iv) évaluation des immeubles de placement ; et v) évaluation des instruments financiers dérivés.

Une description plus précise des principales estimations et méthodes comptables que nous appliquons en vertu des normes IFRS est présentée à la Note 1 des états financiers combinés pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Méthodes comptables significatives et changements de méthodes comptables

Une synthèse des principales méthodes comptables et des changements de méthodes comptables est présentée à la Note 1 des états financiers combinés pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Instruments financiers et autres instruments

Le Groupe a conclu un swap de taux d'intérêt d'un montant notionnel de 21 646 milliers d'euros en vertu duquel il reçoit un taux d'intérêt variable basé sur l'Euribor 3 mois et paye un taux d'intérêt fixe de 4,80 % sur le notionnel. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis.

La juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options était un passif de 177 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2012 et au 31 décembre 2011, tous les contrats de couverture avaient expiré.

Événements postérieurs à la clôture

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 ont signé avec Luxco une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. La vente des contrats de location en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par PREI 2 et PREI 4 (et des contrats de location y afférents) a été autorisée les 15 et 19 mars 2013 par les crédit-bailleurs des contrats de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 et Luxco ont reconduit leur accord de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ce dernier avenant engage les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Comme indiqué à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (IIB BSC) ont reçu des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de PREI 2 et PREI 4 jusqu'à fin décembre 2013.

Depuis octobre 2012, un contrôle fiscal concernant PREI 2 est mené par l'administration fiscale pour les exercices 2009, 2010 et 2011.

Immeuble Hanovre

Présentation

WEL 6, qui est une entité juridique, se compose de l'immeuble Hanovre, en Allemagne, lequel comprend 11 527 m² d'espaces de bureaux. Il est actuellement occupé à 100 % par Facility Services Hannover GmbH, filiale à 100 % de Sparkasse Hannover, une caisse d'épargne qui gère un réseau de plus de 100 agences dans la ville d'Hanovre.

La monnaie fonctionnelle et de présentation de WEL 6 est l'euro. Les états financiers des exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 ont été établis conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS ») adoptées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2011.

Les états financiers combinés ont été établis aux seules fins du Placement, afin de présenter les informations historiques relatives aux biens concernés et présentent les actifs comme s'ils avaient été détenus par une seule entité. Ils décrivent les investissements historiques dans les immeubles et couvrent les actifs, les passifs, les produits et les charges opérationnelles associés à la propriété de ces immeubles locatifs.

Informations financières sélectionnées

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

	Neuf mois clos le 30 septembre		Exercice clos le 31 décembre		
	2012	2011	2011	2010	2009
Revenus locatifs nets	907	927	1 283	1 301	1 291
Résultat de l'exercice	703	(1 176)	(1 121)	1 356	(771)
Taux d'occupation moyen pondéré (en %)					
<i>Immeuble Hanovre</i>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré (en euros)					
<i>Immeuble Hanovre</i>	88	88	105	105	114
Juste valeur des immeubles de placement					
<i>Immeuble Hanovre</i>	20 445	19 823	19 821	20 728	19 635
Total de l'actif	20 833	20 193	20 223	21 181	20 165
Total du passif courant	6 471	6 443	6 396	6 266	6 672
Total du passif	24 458	24 575	24 550	24 388	24 728

Revenus locatifs nets

Les revenus locatifs nets correspondent aux revenus locatifs majorés des charges locatives à recevoir et diminués des charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières. Ils dépendent principalement du taux d'occupation, de l'entrée ou du départ des locataires et de l'indexation annuelle des loyers. Les variations des revenus locatifs nets sont expliquées plus loin à la section « Résultat ».

Taux d'occupation moyen pondéré

Le taux d'occupation moyen pondéré correspond au pourcentage moyen de toutes les unités locatives occupées ou louées sur la période. Un locataire unique occupe l'intégralité de l'immeuble Hanovre.

Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré

La valeur locative moyenne pondérée par mètre carré correspond à la valeur de marché moyenne d'un immeuble loué, divisée par le nombre de mètres carrés loués. Les variations de la valeur locative moyenne pondérée par mètre carré sont liées pour l'essentiel à l'évolution de la valeur de marché ainsi qu'aux variations du taux d'occupation ou des mètres carrés loués.

Juste valeur des immeubles de placement

La juste valeur des immeubles de placement correspond au montant estimatif auquel un immeuble serait vendu en numéraire sans condition à la date d'évaluation. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont dues principalement à plusieurs facteurs parmi lesquels figurent le taux d'occupation, les franchises de loyers, la valeur locative par mètre carré et l'état général de l'immeuble, ainsi qu'à divers facteurs liés au marché, tels que la valeur locative estimée et le rendement équivalent. La juste valeur des immeubles de placement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 est basée sur le prix d'acquisition des immeubles concernés en vertu des Contrats de cession allemands.

Total de l'actif

Le total de l'actif se compose de l'actif courant et de l'actif non courant. Le total de l'actif de WEL 6 n'a subi aucune variation significative.

Total du passif courant

Le total du passif courant se compose principalement des emprunts courants et des dettes fournisseurs. Le total du passif courant de WEL 6 n'a subi aucune variation significative.

Total du passif

Le total du passif se compose du passif courant et du passif non courant. Le total du passif de WEL 6 n'a subi aucune variation significative.

Immeuble Hanovre – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

La section qui suit analyse la situation financière et les résultats historiques de WEL 6 pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers audités de WEL 6 pour ces mêmes exercices.

L'objectif de cette analyse est de présenter à un acquéreur potentiel une analyse des actifs, des passifs, des revenus et des charges opérationnelles historiques liés à la propriété et à la gestion de WEL 6 pour les périodes indiquées plus haut. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives d'activité et la situation financière de WEL 6 seront affectés par certains facteurs de risques décrits plus loin dans ce prospectus. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Faits marquants

Aucun fait marquant n'a eu d'incidence significative sur le WEL 6 pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Résultat

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2011 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2010

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2011 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2010

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

En milliers d'euros	Exercice clos le 31 décembre		Variation	
	2011	2010	€	%
Revenus locatifs	1 350	1 351	(1)	-0,1 %
Charges locatives à recevoir	107	53	54	101,9 %
Charges locatives à payer	(93)	(49)	(44)	89,5 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(81)	(54)	(27)	50,0 %
Revenus locatifs nets	1 283	1 301	(18)	-1,4 %
Charges administratives	(72)	(89)	17	-19,1 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	(1 148)	1 093	(2 241)	N/A
Résultat opérationnel	63	2 305	(2 242)	-97,2 %
Produits financiers	0	285	(285)	-100,0 %
Charges financières	(1 185)	(1 233)	48	-3,9 %
Résultat financier	(1 185)	(948)	(237)	24,9 %
Résultat avant impôts	(1 121)	1 357	(2 478)	N/A
Impôt sur le résultat	0	0	0	N/A
Résultat de l'exercice	(1 121)	1 356	(2 477)	N/A

Revenus locatifs nets

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les revenus locatifs se sont élevés à 1 350 milliers d'euros et sont restés stables par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010. L'immeuble Hanovre a été intégralement occupé par le même locataire sur les deux exercices. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à la même période de 2010, les charges locatives à payer ont augmenté de 44 milliers d'euros, soit 89,5 % du fait du renouvellement du bail en 2011. Les charges locatives à recevoir ont augmenté de 54 milliers d'euros en ligne avec les charges locatives à payer. Les loyers nets ont enregistré une légère diminution, de 18 milliers d'euros, durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à la même période de 2010.

Charges administratives

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les charges administratives ont diminué de 17 milliers d'euros, soit 19,1 % par rapport à l'exercice 2010.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les pertes de valeur de l'immeuble de placement construit se sont élevées à 1 148 milliers d'euros. Cette perte de valeur est due à une variation négative de la juste valeur des immeubles de placement construits, estimée par des experts indépendants agréés, qui résulte elle-même de la dégradation du marché en 2011.

Résultat financier

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les pertes financières ont augmenté de 237 milliers d'euros, soit 24,9 %, par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010, passant de 948 milliers d'euros durant l'exercice 2010 à 1 185 milliers d'euros durant l'exercice 2011. Cette augmentation tient en partie à une augmentation de 285 milliers d'euros des produits financiers entre l'exercice 2009 et l'exercice 2010 résultant d'une baisse des taux d'intérêt du prêt subordonné, ramenés de 8 % en 2009 à 2 % en 2010 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2009. Les charges financières ont diminué de 48 milliers d'euros, cette évolution tenant principalement à une variation nette positive de la juste valeur des instruments financiers.

Impôt sur le résultat

Aucune charge d'impôt sur le résultat n'a été comptabilisée au cours des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010.

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2010 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2009

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

En milliers d'euros	Exercice clos le 31 décembre		Variation	
	2010	2009	€	%
Revenus locatifs	1 351	1 350	1	0,1 %
Charges locatives à recevoir	53	47	7	12,8 %
Charges locatives à payer	(49)	(52)	3	-5,3 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(54)	(54)	(1)	1,5 %
Revenus locatifs nets	1 301	1 291	10	0,8 %
Charges administratives	(89)	(119)	30	-25,3 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	1 093	(169)	1 262	N/A
Résultat opérationnel	2 305	1 004	1 302	129,7 %
Produits financiers	285	0	(285)	N/A
Charges financières	(1 233)	(1 775)	542	-30,5 %
Résultat financier	(948)	(1 775)	827	-46,6 %
Résultat avant impôts	1 357	(771)	2 128	N/A
Impôt sur le résultat	0	0	0	N/A
Résultat de l'exercice	1 356	(771)	2 127	N/A

Revenus locatifs nets

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les revenus locatifs sont restés stables par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, à 1 351 milliers d'euros. L'immeuble Hanovre a été intégralement occupé par le même locataire sur les deux exercices. Les charges locatives à recevoir ont légèrement augmenté, de 7 milliers d'euros, tandis que les charges locatives à payer ont enregistré une légère diminution, de 3 milliers d'euros. Les revenus locatifs nets ont enregistré une légère progression, de 10 milliers d'euros, sous l'effet de l'augmentation des charges locatives facturées.

Charges administratives

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les charges administratives ont diminué de 30 milliers d'euros, soit 25,3 %, par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009 en raison d'une diminution des autres charges générales et administratives.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, un gain de valeur de l'immeuble de placement construit de 1 093 milliers d'euros a été constaté. Ce gain est dû à une variation positive de la juste valeur de l'immeuble de placement construit évaluée par des experts indépendants agréés, elle-même principalement imputable à un redressement du marché en 2010 (le rendement équivalent de l'immeuble Hanovre a diminué de 5,80 % durant l'exercice 2009 à 5,50 % durant l'exercice 2010).

Résultat financier

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les pertes financières ont diminué de 827 milliers d'euros ou 46,6 %. Cette diminution tient en partie à une augmentation de 285 milliers d'euros des produits financiers, résultant elle-même d'une baisse des taux d'intérêt des prêts subordonnés, ramenés de 8 % en 2009 à 2 % en 2010 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2009. En outre, les charges financières ont diminué de 542 milliers d'euros du fait d'une baisse du taux d'intérêt sur les prêts en capital entrée en vigueur durant l'exercice 2010 (le taux d'intérêt est resté à 1,0 % en 2010 et 2011) et d'une variation nette positive de la juste valeur des instruments financiers.

Impôt sur le résultat

Aucune charge d'impôt sur le résultat n'a été comptabilisée au cours des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009.

Résumé des résultats trimestriels

Conformément au point 1.5 du formulaire 51-102F1 relatif au *Rapport de Gestion*, aucune information trimestrielle n'a été présentée étant donné que WEL 6 ne publiait pas d'états financiers trimestriels précédemment.

Liquidités et ressources en capital

WEL 6 devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources décrites ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a augmenté de 605 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010 et a diminué de 564 milliers d'euros durant l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, passant de 1 071 milliers d'euros en 2009 à 507 milliers d'euros en 2010 et à 1 113 milliers d'euros en 2011.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, notre trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle de 970 milliers d'euros et de l'impact positif sur la trésorerie de besoins en fonds de roulement de 142 milliers d'euros.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, notre trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle s'élevant à 1 211 milliers d'euros et de l'impact négatif sur la trésorerie des besoins en fonds de roulement s'élevant à 703 milliers d'euros.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, notre trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif de la trésorerie opérationnelle s'élevant à 1 172 milliers d'euros et de l'impact négatif sur la trésorerie des besoins en fonds de roulement s'élevant à 101 milliers d'euros.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

Nous n'avons pas affecté de trésorerie aux activités d'investissement au cours des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, nous avons enregistré une entrée de trésorerie de 348 milliers d'euros liée aux activités d'investissement qui est entièrement imputable au remboursement de l'avance-preneur en 2009.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette absorbée par les activités de financement a augmenté de 305 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2010 et a diminué de 429 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2009, passant de 1 178 milliers d'euros en 2009 à 748 milliers d'euros en 2010 et à 1 053 milliers d'euros en 2011. Les activités de financement de l'exercice 2011 ont intégralement porté sur le paiement des intérêts financiers sur les prêts en capital et les contrats de location-financement pour 1 053 milliers d'euros. Les activités de financement des exercices 2010 et 2009 se sont intégralement composées du paiement des intérêts financiers sur les prêts en capital et les contrats de location-financement pour 806 milliers d'euros et 1 521 milliers d'euros respectivement, et de produits d'emprunts de respectivement 58 milliers d'euros et 343 milliers d'euros. Le produit des emprunts de 343 milliers d'euros résulte de l'émission d'un prêt complémentaire destiné à financer des améliorations dans l'immeuble. Il n'y a pas eu de remboursement des passifs au titre du contrat de location-financement car celui-ci prévoit que le remboursement débutera en 2013.

Liquidité

Au 31 décembre 2011, nous disposons de 249 milliers d'euros de trésorerie et d'équivalents de trésorerie contre 190 milliers d'euros au 31 décembre 2010 et 431 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Voir « Liquidités » à la section « Immeuble Hanovre (WEL 6) – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une description des besoins et ressources de liquidités.

Obligations contractuelles

Au 31 décembre 2011, notre dette financière s'élevait à 21 761 milliers d'euros (dont 16 554 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement) contre 21 628 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (dont 16 554 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement) et 21 764 milliers d'euros au 31 décembre 2009 (dont 16 554 milliers d'euros de passifs au titre de contrats de location-financement). Voir « Obligations contractuelles » à la section « Immeuble Hanovre (WEL 6) – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une présentation détaillée de la dette financière.

Investissements

Il n'y a pas eu d'investissement sur la période considérée.

Au cours de l'exercice 2013, la Fiducie anticipe une sortie nette de trésorerie de 60 milliers d'euros au titre de l'acquisition et du remboursement partiel des coûts d'acquisition de l'Immeuble Hanovre, reçu directement du vendeur, avec une réserve de trésorerie garantie.

Engagements hors bilan

Il n'y avait aucun engagement hors bilan aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Transactions avec des parties liées

La maison mère immédiate de WEL 6 est « EURO ELYSEES 2 », qui détient 100 % du capital de WEL 6. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

31 décembre 2011							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts	Contrats de location-financement
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(46)	(6)	—	—	(167)	(615)	—
Montant dû à Euro Elysées 2	—	(1)	—	(14)	—	—	—
Montant dû à Inovalis Asset Management	(124)	—	—	—	(292)	—	—
Montant dû à Wel 3 (associé)	—	—	—	—	—	—	—
Montant dû à Podes 3 (entreprise associée)	—	(953)	—	—	(129)	—	(16 554)
31 décembre 2010							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts	Contrats de location-financement
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(43)	25	—	—	(100)	(610)	—
Montant dû à Euro Elysées 2	—	(2)	—	(36)	—	—	—
Montant dû à Inovalis Asset Management	(40)	—	—	—	(5)	—	—
Montant dû à Wel 3 (associé)	—	—	142	—	—	—	—
Montant dû à Podes 3 (entreprise associée)	—	(953)	—	—	(220)	—	(16 554)
31 décembre 2009							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts	Contrats de location-financement
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(29)	(41)	—	—	(50)	(577)	—
Montant dû à Euro Elysées 2	—	(5)	—	(294)	—	—	—
Montant dû à Inovalis Asset Management	(40)	—	—	—	(6)	—	—
Montant dû à Wel 3 (associé)	—	—	—	—	—	—	—
Montant dû à Podes 3 (entreprise associée)	—	(953)	—	—	(28)	—	(16 554)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées sont détaillées dans les états financiers pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 : (i) les conditions financières du soutien et des dérogations accordés à WEL 6 par son actionnaire ultime sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; (ii) les

conditions financières de l'accord sont présentées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts ; et (iii) les conditions financières du contrat de location-financement conclu avec Podes 3 sont décrites dans la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement, et dans la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement. Podes 3, qui est une filiale d'Inovalis, est le crédit-bailleur de l'immeuble de placement détenu par WEL 6 en vertu du contrat de location-financement.

Des lettres de confort ont été signées, confirmant qu'INOVALIS (et simultanément AUDI SARADAR) ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus avant le 31 décembre 2013. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

En milliers d'euros	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		2011	2010	2009
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 4 252 000 €	AUDI SARADAR	1 %	1 %	2 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		20 mai 2011		
		2011	2010	2009
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 680 000 €	Inovalis	1 %	1 %	2 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		29 avril 2011	16 avril 2011	

Les montants restant dus à la clôture de l'exercice ne sont pas garantis et le règlement est effectué en numéraire. Durant ces exercices, WEL 6 n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Avant la Clôture, WEL 6 (filiale d'INOVALIS) et la SAS allemande (entreprise associée d'INOVALIS) signeront une lettre d'intention pour le transfert du contrat de location avec le portefeuille de locataires.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et Inovalis Asset Management (« IAM », filiale d'INOVALIS) correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires d'administration de biens. INOVALIS est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,15 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique. IAM est habilité à recevoir des honoraires annuels de 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord).

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les comptes de résultat. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour des budgets annuels et des plans d'activité, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : (i) constatation des loyers et comptabilisation des avantages incitatifs sous forme de franchises de loyer ; (ii) comptabilisation des impôts différés et courants ; (iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; (iv) évaluation des immeubles de placement ; et (v) évaluation des instruments dérivés.

Une description plus détaillée des principales estimations et méthodes comptables retenues conformément aux normes IFRS est présentée à la Note 2 des états financiers de WEL 6 pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Principales méthodes comptables et changements de méthodes comptables

Les principales méthodes comptables et les changements de méthodes comptables sont décrits à la Note 3 des états financiers de WEL 6 pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Instruments financiers et autres instruments

WEL 6 a conclu un swap de taux d'intérêt et un collar d'un montant notionnel de 16 554 milliers d'euros (2010 : 16 554 milliers d'euros et 2009 : 16 554 milliers d'euros). Les conditions sont présentées dans le tableau suivant :

Début de la période	Fin de la période	Sens 1	Sens 2
01/04/2008	30/06/2013	Branche fixe	Branche variable
		4,86 %	EURIBOR 3M
30/06/2013	30/06/2015	Collar	
		3,5 % < EURIBOR 3M < 5 %	

Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis.

La juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options à la date de clôture était un passif de 1 600 milliers d'euros (2010 : 1 567 milliers d'euros et 2009 : 1 501 milliers d'euros).

Événements postérieurs à la clôture

Le 6 novembre 2012 et le 18 avril 2012 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et AUDI SARADAR, tous deux en leur qualité de prêteurs, ont accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012.

Le 17 décembre 2012, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et le prêteur (AUDI SARADAR) ont émis des lettres de confort concernant WEL 6 visant à soutenir son modèle économique jusqu'à fin décembre 2013.

Le 5 mars 2012, WEL 6 a signé un Protocole d'accord organisant la vente potentielle du bien. Le 6 avril 2012, la vente de l'immeuble Hanovre détenu en vertu d'un contrat de location-financement a été autorisée par une résolution de l'actionnaire unique de WEL 6. Dans le cadre de ce Protocole d'accord et avant la Clôture, WEL 6 et la SAS Allemande signeront une lettre d'intention pour le transfert du contrat de location avec le portefeuille de locataires. La vente du contrat de location sera également autorisée par le crédit-bailleur du contrat de location-financement avant la Clôture (sous réserve d'engagements spécifiques pris par le vendeur et par l'acquéreur). Les conditions de la vente sont les suivantes : le contrat de location, le swap lié et le portefeuille de locataires seront transférés sur la base du prix avantageux des immeubles de placement et de la valeur nette comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date du transfert.

Immeuble Hanovre – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011

La section suivante analyse la situation financière et les résultats historiques de WEL 6 pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers audités de WEL 6 pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

L'objectif de cette analyse est de présenter à un acquéreur potentiel une analyse des actifs, des passifs, des revenus et des charges opérationnelles historiques liés à la propriété et à la gestion de WEL 6 pour les périodes indiquées plus haut. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives d'évolution et la situation financière de WEL 6 seront affectés par certains facteurs de risque décrits dans le présent prospectus. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Faits marquants

Aucun événement marquant n'a eu d'incidence significative sur WEL 6 au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Résultat

Résultat – Période de neuf mois close le 30 septembre 2012, comparée la période de neuf mois close le 30 septembre 2011

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

	Neuf mois clos le 30 septembre		Variation	
	2012	2011	€	%
En milliers d'euros				
Revenus locatifs	1 013	1 014	(1)	-0,1 %
Charges locatives à recevoir	45	39	6	15,4 %
Charges locatives à payer	(69)	(64)	(6)	9,0 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(81)	(61)	(20)	32,6 %
Revenus locatifs nets	907	927	(20)	-2,2 %
Charges administratives	(63)	(69)	6	8,7 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	644	(1 153)	1 797	N/A
Résultat opérationnel	1 488	(295)	1 783	N/A
Produits financiers	37	0	37	N/A
Charges financières	(823)	(880)	58	-6,5 %
Résultat financier	(786)	(880)	95	-10,7 %
Résultat avant impôts	703	(1 175)	1 877	N/A
Impôt sur le résultat	0	0	(12)	N/A
Résultat de l'exercice	703	(1 176)	1 878	N/A

Revenus locatifs nets

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les revenus locatifs sont restés stables, à 1 013 milliers d'euros, par rapport à la même période de 2011. L'immeuble Hanovre a été entièrement occupé par le même locataire au cours des deux périodes. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les charges locatives à payer ont légèrement augmenté de 6 milliers d'euros pour s'établir à 69 milliers d'euros, contre 64 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011. Les charges locatives à recevoir ont augmenté de 6 milliers d'euros et s'élèvent à 45 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, au lieu de 39 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011. Les revenus locatifs nets ont enregistré une baisse de 20 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 par rapport à la même période de 2011.

Charges administratives

Les charges administratives ont légèrement diminué au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 et s'élèvent à 63 milliers d'euros contre 69 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, soit une baisse de 6 milliers d'euros.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les variations de valeur (plus-values) des immeubles de placement achevés se sont élevées à 644 milliers d'euros. Ce gain provient d'une variation positive de la juste valeur de ces immeubles, déterminée par des experts indépendants agréés, qui s'explique pour l'essentiel par une amélioration des conditions du marché en 2012.

Résultat financier

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les pertes financières ont diminué de 95 milliers d'euros (soit 10,7 %) par rapport à la même période de 2011, principalement en raison d'une variation nette positive de la juste valeur des instruments financiers.

Impôt sur le résultat

Aucune charge d'impôt n'a été comptabilisée au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Résumé des résultats trimestriels

Conformément au point 1.5 du formulaire 51-102F1 relatif au *Rapport de Gestion*, aucune information trimestrielle n'a été présentée étant donné que WEL 6 ne publiait pas d'états financiers trimestriels précédemment.

Liquidités et ressources en capital

WEL 6 devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources indiquées ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a diminué de 202 milliers d'euros, passant de 810 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 608 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les flux de trésorerie générés par les opérations, soit 865 milliers d'euros, ont eu un impact positif sur la trésorerie nette générée par les activités opérationnelles, tandis que les besoins en fonds de roulement ont eu un impact négatif de 257 milliers d'euros sur la trésorerie.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (609 milliers d'euros) et des besoins en fonds de roulement (201 milliers d'euros).

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

Nous n'avons pas affecté de trésorerie aux activités d'investissement au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette absorbée par les activités de financement a diminué de 29 milliers d'euros et correspond à une sortie de trésorerie de 749 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, contre une sortie de trésorerie de 778 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011. Cette augmentation s'explique par une hausse du montant total des intérêts financiers nets versés.

Liquidité

La trésorerie nette et les équivalents de trésorerie s'élevaient à 108 milliers d'euros au 30 septembre 2012, contre 222 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Besoins et ressources

Les principaux besoins de trésorerie s'analysent comme suit : i) financement de dépenses d'investissement, notamment de travaux d'aménagement des immeubles locatifs et de transformation des bâtiments ; ii) financement d'activités opérationnelles, notamment de besoins en fonds de roulement ; et iii) service des dettes, comprenant le remboursement de dettes liées aux opérations de location-financement et le paiement d'intérêts.

Conformément au contrat de location-financement, aucun remboursement des dettes y afférentes n'est prévu avant 2013.

Par le passé, les sources de liquidités du portefeuille WEL 6 étaient principalement les suivantes : (i) trésorerie générée par les activités opérationnelles, notamment par le paiement des loyers, et (ii) trésorerie fournie par les sociétés mères de WEL 6 par le biais de prêts intragroupe.

À l'avenir, la principale source de liquidités sera la trésorerie générée par les activités opérationnelles, dont 1 262 milliers d'euros de revenus locatifs en 2013 sur WEL 6.

Risque de liquidité

Les risques de liquidité inhérents à l'activité et à la structure financière de WEL 6 sont gérés principalement par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (établies pour les douze mois à venir) et par l'actualisation des plans d'activité à trois-cinq ans. L'objectif de WEL 6 est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité de WEL 6, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant de la société. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports de gestion.

Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des dettes financières de WEL 6 sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants indiqués correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés. Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

En milliers d'euros	À vue	À moins de 3 à 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
		3 mois			
Au 30 septembre 2012					
Total des prêts et emprunts	—	5 270	—	—	5 270
Location-financement	—	—	130	2 562	13 862
Dépôts de garantie locataires	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	—	—	—	1 563	1 563
Fournisseurs et autres créanciers	—	1 070	—	—	1 070
	—	6 340	130	4 125	13 862
					24 458

Gestion des liquidités

Ces états financiers intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à l'activité de WEL 6 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Début 2012, WEL 6 a renégocié avec son actionnaire ultime (INOVALIS) et son prêteur (AUDI SARADAR) afin d'obtenir une flexibilité accrue en matière de liquidités. INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de signer des lettres de confort le 8 mars 2012 et le 15 mars 2012 confirmant qu'elles ne solliciteront pas le remboursement en 2012 des prêts subordonnés ni le paiement des coupons courus. Parallèlement, INOVALIS a renoncé au paiement de ses frais de gestion dus par WEL 6 jusqu'au 31 décembre 2012. Inovalis Asset Management (« IAM ») a également renoncé à ses droits au paiement des frais de gestion dus par WEL 6 jusqu'à ce que WEL 6 tire un profit de la vente des biens gérés.

Le 6 novembre 2012 et le 18 avril 2012 respectivement, INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012.

Des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de WEL 6 jusqu'à fin 2013 ont été signées.

Obligations contractuelles

Au 30 septembre 2012, les dettes financières du portefeuille WEL 6 s'élevaient à 21 825 milliers d'euros (dont 16 554 milliers d'euros au titre des opérations de location-financement), contre 21 761 milliers d'euros au 31 décembre 2011 (dont 16 554 milliers d'euros au titre des opérations de location-financement).

Au 30 septembre 2012, les obligations contractuelles significatives de WEL 6 étaient les suivantes :

En milliers d'euros	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	
			Courant	Non courant
Prêt subordonné de 4 252 000 €	0 %	28/01/2013	4 655	—
Prêt subordonné de 680 000 €	0 %	24/01/2015	615	—
Prêts et emprunts			5 270	—
Passifs de 16 554 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 82PB	01/04/2023	130	16 424
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			130	16 424
WEL 6 – Immeuble « Hanovre »			5 401	16 424

Lors de l'acquisition de l'immeuble Hanovre, un prêt subordonné de 4 932 milliers d'euros a été accordé par Inovalis, la société tête de groupe, et par Audi Saradar, société mère indirecte de WEL 6, aux fins du financement de l'acquisition.

Le 7 juillet 2010 et le 18 avril 2012, AUDI SARADAR a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %). Par ailleurs, le 7 juillet 2010 et le 6 novembre 2012, INOVALIS a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %).

WEL 6 n'a pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 et pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, et les a partiellement payés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis aux investisseurs d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par WEL 6 sont indiquées dans la Note 13 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courants sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Les passifs au titre des contrats de location-financement à taux variable ont été couverts par des instruments dérivés (voir la Note 14 - Instruments financiers dérivés).

Contrats de location-financement

WEL 6 a acquis certaines tenures à bail qu'il classe en immeubles de placement. Le contrat de location est comptabilisé en contrat de location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes : (i) la durée du bail est de 15 ans (à compter du 1^{er} juillet 2008) ; (ii) le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée, et (iii) au début du bail, WEL 6, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

L'immeuble Hanovre fait l'objet d'un contrat de location-financement pour lequel la valeur actuelle et les paiements minimaux au titre de la location s'établissent comme suit :

En milliers d'euros	Au 30 septembre 2012	
	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	130	1 084
Entre 1 et 5 ans	2 562	6 089
À plus de 5 ans	13 862	17 635
	16 554	24 808
Moins : charges d'intérêt futures		(8 253)
	16 554	16 554

Investissements

Il n'y a pas eu d'investissement sur la période considérée. Il n'existait aucun engagement d'investissement à la date des derniers états financiers de WEL 6.

Engagements hors bilan

Au 30 septembre 2012, les engagements hors bilan de WEL 6 n'avaient pas enregistré de variation significative depuis la période de reporting précédente. Voir « Engagements hors bilan » à la section « Immeuble Hanovre (WEL 6) – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 ».

Transactions avec des parties liées

La maison mère immédiate de WEL 6 est « EURO ELYSEES 2 », qui détient 100 % du capital de WEL 6. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)

Au 30 septembre 2012							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts	Contrats de location-financement
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(33)	—	—	—	(178)	(615)	—
Montant dû à Euro Elysées 2	—	—	66	(9)	—	—	—
Montant dû à Inovalis Asset Management	(87)	(11)	—	—	(300)	—	—
Montant dû à WEL 1 (entreprise associée)	—	—	61	(83)	—	—	—
Montant dû à WEL 3 (entreprise associée)	—	—	—	—	—	—	—
Montant dû à Podes 3 (entreprise associée)	—	(716)	—	—	(96)	—	(16 554)

30 septembre 2011							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts	Contrats de location-financement
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(33)	(4)	—	—	(130)	(614)	—
Montant dû à Euro Elysées 2	—	(1)	—	(14)	—	—	—
Montant dû à Inovalis Asset Management	(87)	—	—	—	(282)	—	—
Montant dû à WEL 1 (entreprise associée)	—	—	5	—	—	—	—
Montant dû à WEL 3 (entreprise associée)	—	(713)	20	—	—	—	—
Montant dû à Podes 3 (entreprise associée)	—	—	—	—	(182)	—	(16 554)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées sont détaillées dans les états financiers combinés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 : (i) les conditions financières du soutien et des dérogations accordés à WEL 6 par son actionnaire ultime sont détaillées à la Note 12 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; (ii) les conditions financières de l'accord sont présentées à la Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement ; et (iii) les conditions financières du contrat de location-financement conclu avec Podes 3 sont décrites dans la Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement, et dans la Note 11 - Passifs au titre des contrats de location-financement. Podes 3, qui est une filiale d'Inovalis, est le crédit-bailleur de l'immeuble de placement détenu par WEL 6 en vertu du contrat de location-financement.

Des lettres de confort ont été signées, confirmant qu'INOVALIS (et simultanément AUDI SARADAR) ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus au 31 décembre 2013. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
En milliers d'euros				
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 4 252 000 €	AUDI SARADAR	0 %	1 %	1 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		15 mars 2012	20 mai 2011	20 mai 2011
		Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 680 000 €	Inovalis	0 %	1 %	1 %
Dérogations				
Date de signature et année couverte		8 mars 2012	29 avril 2011	29 avril 2011

Les soldes restant dus à la fin de la période ne sont pas garantis et le règlement s'effectue en numéraire. Durant ces exercices, WEL 6 n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Avant la Clôture, WEL 6 (filiale d'INOVALIS) et la SAS allemande (filiale d'INOVALIS) signeront une lettre d'intention pour le transfert du contrat de location avec le portefeuille de locataires.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et IAM correspondent à des honoraires stratégiques et honoraires d'administration de biens. Inovalis a droit à des honoraires de 0,15 % de la valeur des biens gérés (déterminée à la date de conclusion de l'accord) en contrepartie des services rendus en sa qualité de conseiller en stratégie. IAM est habilitée à recevoir des honoraires annuels de 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur déterminée à la date de la conclusion de l'accord).

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat intermédiaire et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans intermédiaires. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plan d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et le plan d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont compris dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat intermédiaire ; les dettes et les créances y afférentes figurent sous les rubriques « Fournisseurs et autres dettes » et « Clients et autres créances » des bilans intermédiaires.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : (i) constatation des loyers et comptabilisation des avantages incitatifs sous forme de franchises de loyer ; (ii) comptabilisation des impôts différés et courants ; (iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; (iv) évaluation des immeubles de placement ; et (v) évaluation des instruments dérivés.

Une description plus détaillée des principales estimations comptables retenues conformément aux normes IFRS est présentée à la Note 1 des états financiers de WEL 6 pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Principales méthodes comptables et changements de méthodes comptables

Une synthèse des principales méthodes comptables et des changements de méthodes comptables est présentée à la Note 1 des états financiers de WEL 6 pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Instruments financiers et autres instruments

WEL 6 a conclu un contrat de swap de taux d'intérêt dont le montant notionnel s'élevait à 16 554 milliers d'euros au 30 septembre 2012, au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011. Les conditions sont présentées dans le tableau suivant :

Début de la période	Fin de la période	Sens 1	Sens 2
01/04/2008	30/06/2013	Branche fixe	Branche variable
		4,86 %	EURIBOR 3M
30/06/2013	30/06/2015	Collar	
		3,5 % < EURIBOR 3M < 5 %	

Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis.

La juste valeur globale du contrat d'échange de taux et des options à la fin de la période couverte par les états financiers correspondait à une dette de 1 563 milliers d'euros au 30 septembre 2012, 1 600 milliers d'euros au 31 décembre 2011 et 1 578 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Événements postérieurs à la clôture

Le 6 novembre 2012, l'actionnaire ultime INOVALIS, en sa qualité de prêteur, a accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012 (AUDI SARADAR, le prêteur, avait fait de même quelques mois auparavant).

Le 17 décembre 2012, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et le prêteur (AUDI SARADAR) ont émis des lettres de confort concernant WEL 6 visant à soutenir son modèle économique jusqu'à fin décembre 2013.

Le 5 mars 2012, WEL 6 a signé un Protocole d'accord organisant la vente potentielle du bien. Le 6 avril 2012, la vente de l'immeuble Hanovre détenu en vertu d'un contrat de location a été autorisée par une résolution de l'actionnaire unique de WEL 6. Dans le cadre de ce Protocole d'accord et avant la Clôture, WEL 6 et la SAS allemande signeront une Lettre d'intention pour le transfert du contrat de location avec le portefeuille de locataires. La vente du contrat de location sera également autorisée par le crédit-bailleur du contrat de location-financement avant la Clôture (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur). Les conditions de la vente sont les suivantes : le contrat de location, le swap lié et le portefeuille de locataires seront transférés sur la base de la différence entre le prix avantageux des immeubles de placement et de la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date du transfert.

Immeuble Vanves (HAWAZ Portfolio Group)

Vue d'ensemble

Le HAWAZ Portfolio Group, qui est une entité juridique, possède l'immeuble Vanves, situé à Paris, et dispose de 24 031 mètres carrés de bureaux. L'immeuble Vanves est loué à quatre locataires, et est actuellement occupé à hauteur de 94 %.

La monnaie fonctionnelle et de présentation du HAWAZ Portfolio Group est l'euro. Les états financiers des exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 ont été établis conformément aux normes internationales d'information financière (« **IFRS** ») adoptées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2011.

Les états financiers combinés ont été établis aux seules fins du Placement, afin de présenter les informations historiques relatives aux biens concernés et présentent les actifs comme s'ils avaient été détenus par une seule entité. Ils décrivent les investissements historiques dans les immeubles et couvrent les actifs, les passifs, les produits et les charges opérationnelles associés à la propriété de ces immeubles locatifs.

Informations financières sélectionnées

	Neuf mois clos le 30 septembre		Exercice clos le 31 décembre		
	2012	2011	2011	2010	2009
<i>(Sauf indication contraire, tous les montants sont en milliers d'euros)</i>					
Revenus locatifs nets	4 118	3 887	5 133	5 545	5 711
Résultat de l'exercice	(766)	(1 083)	(760)	2 445	(2 697)
Taux d'occupation moyen pondéré (en %)					
<i>Immeuble Vanves</i>	94 %	94 %	94 %	94 %	100 %
Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré (en euros)					
<i>Immeuble Vanves</i>	205	225	268	298	238
Juste valeur des immeubles de placement					
<i>Immeuble Vanves</i>	75 546	78 679	78 665	81 681	80 964
Total de l'actif	84 571	85 348	85 680	86 426	84 606
Total du passif courant	21 042	19 727	20 095	18 062	18 109
Total du passif	69 679	70 013	70 023	70 008	70 633

Revenus locatifs nets

Les revenus locatifs nets correspondent aux revenus locatifs majorés des charges locatives à recevoir et diminués des charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières. Ils dépendent principalement du taux d'occupation, de l'entrée ou du départ des locataires et de l'indexation annuelle des loyers. Les variations des revenus locatifs nets sont expliquées plus loin à la section « Résultat ».

Taux d'occupation moyen pondéré

Le taux d'occupation moyen pondéré correspond au pourcentage moyen de toutes les unités locatives occupées ou louées sur la période. Ce taux a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et ressort à 94 %, contre 100 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, principalement en raison du départ d'un locataire (FRANCE 3).

Valeur locative moyenne pondérée par mètre carré

La valeur locative moyenne pondérée par mètre carré correspond à la valeur de marché moyenne d'un immeuble loué, divisée par le nombre de mètres carrés loués. Les variations de la valeur locative moyenne pondérée par mètre carré sont liées pour l'essentiel à l'évolution de la valeur de marché ainsi qu'aux variations du taux d'occupation ou des mètres carrés loués.

Juste valeur des immeubles de placement

La juste valeur des immeubles de placement est établie par des experts indépendants agréés et correspond au montant estimatif auquel un immeuble serait vendu en numéraire sans condition à la date d'évaluation. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont dues principalement à plusieurs facteurs parmi lesquels figurent le taux d'occupation, les franchises de loyers, la valeur locative par mètre carré et l'état général de l'immeuble, ainsi qu'à divers facteurs liés au marché, tels que la valeur locative estimée et le rendement in fine. La juste valeur des immeubles de placement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 est basée sur le prix d'acquisition des immeubles concernés en vertu des Contrats de cession, sans prendre en compte la valeur des Contrats de location des Vendeurs et le fait que les Vendeurs seront responsables des dépenses d'investissement des immeubles de placement concernés.

Total de l'actif

Le total de l'actif se compose de l'actif courant et de l'actif non courant. Le total de l'actif n'a pas enregistré de variation significative.

Total du passif courant

Le passif courant se compose principalement des emprunts courants et des dettes fournisseurs. Le passif courant n'a enregistré aucune variation significative.

Total des dettes

Le montant total du passif inclut le passif courant et le passif non courant. Le montant total des dettes n'a pas varié de façon significative.

Immeuble Vanves (HAWAZ Portfolio Group) – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

La section qui suit analyse la situation financière et les résultats historiques du HAWAZ Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers détachés audités du HAWAZ Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

L'objet du présent document est de fournir aux acquéreurs potentiels une analyse des actifs, passifs, produits et charges opérationnels historiques liés à la détention et à la gestion du HAWAZ Portfolio Group pour les périodes susmentionnées. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives d'évolution et la situation financière du HAWAZ Portfolio Group seront affectés par certains facteurs de risque décrits ci-après dans le présent prospectus. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Faits marquants

Les informations fournies ci-après concernent les transactions et les événements qui ont eu une incidence significative sur le HAWAZ Portfolio Group et qui devraient avoir un impact sur ses résultats futurs.

Évolution des contrats de location

Le 1^{er} janvier 2009, FRANCE 3 a loué des bureaux d'une superficie de 1 250 mètres carrés dans l'immeuble. Le 31 juillet 2010, FRANCE 3 a quitté l'immeuble. Le 11 mai 2011, NTN SNR Roulements a reconduit son contrat de location pour une superficie de 226 mètres carrés.

Investissements

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, des issues de secours ont été aménagées dans l'immeuble Vanves. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, des travaux de rénovation des ascenseurs et d'aménagement des locaux loués ont été entrepris dans l'immeuble Vanves. Ces travaux de rénovation des ascenseurs et d'aménagement des locaux de l'immeuble Vanves ont été achevés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Résultat

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2011 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2010

	Exercice clos le 31 décembre		Variation	
	2011	2010	€	%
En milliers d'euros				
Revenus locatifs	5 541	5 803	(262)	-4,5 %
Charges locatives à recevoir	1 639	1 408	231	16,4 %
Charges locatives à payer	(1 754)	(1 382)	(372)	26,9 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(294)	(284)	(10)	3,4 %
Revenus locatifs nets	5 133	5 545	(413)	-7,4 %
Charges administratives	(945)	(869)	(76)	8,8 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	(2 731)	1 137	(3 868)	N/A
Résultat opérationnel	1 456	5 814	(4 357)	-74,9 %
Produits financiers	52	5	48	94 %
Charges financières	(2 125)	(1 945)	(180)	9,3 %
Résultat financier	(2 073)	(1 940)	(133)	6,8 %
Résultat avant impôts	(616)	3 874	(4 490)	N/A
Impôt sur le résultat	(144)	(1 428)	1 284	-89,9 %
Résultat de l'exercice	(760)	2 445	(3 205)	N/A

Revenus locatifs nets

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les revenus locatifs ont diminué de 262 milliers d'euros, soit une baisse de 4,5 %, par rapport à la même période de 2010. Ce recul était lié principalement au départ de FRANCE 3 qui a quitté l'immeuble le 31 juillet 2010. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les charges locatives à recevoir ont enregistré une augmentation de 231 milliers d'euros, soit une progression de 16,4 %, par rapport à la même période de 2010. Cette évolution est liée à celle des charges locatives à payer, qui ont augmenté de 372 milliers d'euros, soit une hausse de 26,9 %, en raison des coûts de rénovation des ascenseurs et du relèvement du taux de la taxe sur les bureaux. Les revenus locatifs nets ont accusé un recul de 412 milliers d'euros, soit 7,4 %, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à la même période de 2010, principalement en raison de l'augmentation des charges locatives à payer qui s'élève à 372 milliers d'euros.

Charges administratives

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les charges administratives ont augmenté de 76 milliers d'euros, soit 8,8 %, par rapport à la même période de 2010, principalement en raison de l'évolution des autres frais généraux et administratifs.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les variations de valeur (moins-values) des immeubles de placement achevés se sont élevées à 2 731 milliers d'euros. Cette perte provient d'une variation négative de la juste valeur des immeubles de placement achevés, déterminée par des experts indépendants agréés et liée pour l'essentiel à la détérioration du marché en 2011.

Résultat financier

Les pertes financières ont enregistré une augmentation de 133 milliers d'euros, soit 6,8 %, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 par rapport à la même période de 2010. Cette variation s'explique principalement par une

augmentation de 212 milliers d'euros des intérêts afférents aux contrats de location-financement, liée à la hausse en 2011 du taux d'intérêt variable qui est basé sur l'Euribor à trois mois. Le risque associé au prêt garanti à taux variable du HAWAZ Portfolio Group est couvert par un contrat de garantie de taux plafond qui prévoit un taux maximal de 5,10 % (voir ci-dessous la section « Instruments financiers et autres instruments »). Au cours des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, l'Euribor à trois mois était inférieur à 5,10 %.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat, qui correspondait à une charge de 1 428 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, a diminué de 1 284 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et s'élève à 144 milliers d'euros. L'impôt sur le résultat est composé en totalité d'impôts différés.

Résultat – Exercice clos le 31 décembre 2010 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2009

	Exercice clos le 31 décembre		Variation	
	2010	2009	€	%
En milliers d'euros				
Revenus locatifs	5 803	6 151	(348)	-5,7 %
Charges locatives à recevoir	1 408	1 285	123	9,6 %
Charges locatives à payer	(1 382)	(1 471)	89	-6,1 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(284)	(254)	(31)	12,0 %
Revenus locatifs nets	5 545	5 711	(166)	-2,9 %
Charges administratives	(869)	(924)	55	-6,0 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	1 137	(5 716)	6 853	N/A
Résultat opérationnel	5 814	(929)	6 742	N/A
Produits financiers	5	95	(90)	-95,0 %
Charges financières	(1 945)	(2 887)	942	-32,6 %
Résultat financier	(1 940)	(2 792)	852	-30,5 %
Résultat avant impôts	3 874	(3 720)	7 594	N/A
Impôt sur le résultat	(1 428)	1 024	(2 452)	N/A
Résultat de l'exercice	2 445	(2 697)	5 141	N/A

Revenus locatifs

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les revenus locatifs ont accusé un recul de 348 milliers d'euros, soit 5,7 %, par rapport à la même période de 2009. Cette diminution provenait principalement d'une réduction du taux moyen d'indexation des loyers perçus par le HAWAZ Portfolio Group, ainsi que par le départ d'un locataire. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les charges locatives à recevoir ont augmenté de 123 milliers d'euros (soit 9,6 % de hausse) par rapport à la même période de 2009, principalement en raison des coûts de rénovation des ascenseurs qui ont été refacturés aux locataires à compter de 2010. Les charges locatives à payer ont diminué de 89 milliers d'euros, soit une baisse de 6,1 %, car les coûts de rénovation des ascenseurs n'avaient pas encore été engagés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les revenus locatifs nets ont enregistré une baisse de 166 milliers d'euros, soit 2,9 %, par rapport à la même période de 2009, principalement en raison d'une diminution des revenus locatifs de 348 milliers d'euros.

Charges administratives

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les charges administratives ont diminué de 55 milliers d'euros, soit de 6 %, par rapport à la même période de 2009.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Les variations de valeur (plus-values) des immeubles de placement achevés se sont élevées à 1 137 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. Ce profit provenait d'une variation positive de la juste valeur de ces

immeubles, déterminée par des experts indépendants agréés, qui s'expliquait pour l'essentiel par une amélioration du marché en 2010.

Résultat financier

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, la perte financière a reculé de 852 milliers d'euros, soit de 30,5 %, par rapport à la même période de 2009, principalement en raison de l'augmentation du montant en principal du contrat de location-financement, qui a entraîné une diminution de la part des intérêts dans les remboursements au fil des ans.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat est passé d'un produit de 1 024 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 à une charge de 1 428 milliers d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, soit une diminution de 2 452 milliers d'euros. L'impôt sur le résultat est composé en totalité d'impôts différés.

Synthèse des résultats trimestriels

Conformément à la rubrique 1.5 du formulaire 51-102F1 – *Rapport de gestion*, aucune information trimestrielle n'a été présentée car le HAWAZ Portfolio Group n'établissait pas auparavant d'états financiers trimestriels.

Liquidités et ressources en capital

HAWAZ Portfolio Group devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources indiquées ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles est passée de 4 174 milliers d'euros en 2009 à 4 483 milliers d'euros en 2010 et à 5 568 milliers d'euros en 2011, soit une augmentation de 309 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 1 085 milliers d'euros au cours de l'exercice suivant.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (4 902 milliers d'euros) et des besoins en fonds de roulement (666 milliers d'euros).

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, elle avait bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (5 336 milliers d'euros), tandis que les besoins en fonds de roulement avaient eu un impact négatif de 853 milliers d'euros dû pour l'essentiel à une diminution de 1 080 milliers d'euros des comptes fournisseurs et des autres dettes courantes. Cette diminution s'explique principalement par un loyer versé d'avance par France Télécom, qui a payé son loyer du premier trimestre 2010 au cours du quatrième trimestre 2009.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, les flux de trésorerie liés aux opérations ont eu un impact positif de 4 371 milliers d'euros sur la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles, tandis que les besoins en fonds de roulement ont eu un impact négatif de 197 milliers d'euros.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

La trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement est passée de 195 milliers d'euros en 2009 à 236 milliers d'euros en 2010 et à 378 milliers d'euros en 2011, soit une augmentation de 41 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 142 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

La trésorerie absorbée par les activités d'investissement au cours des exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 concerne des dépenses d'investissement. Au cours des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, les dépenses d'investissement concernaient principalement la rénovation des ascenseurs. Les dépenses d'investissement de l'exercice clos le 31 décembre 2009 concernaient principalement les issues de secours des immeubles.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette affectée aux activités de financement est passée de 3 493 milliers d'euros en 2009 à 2 855 milliers d'euros en 2010 et à 3 153 milliers d'euros en 2011, soit une diminution de 639 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et une augmentation de 298 milliers d'euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les activités de financement des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 comprenaient le remboursement de passifs au titre des contrats de location-financement pour un montant de 2 008 milliers d'euros et de 1 846 milliers d'euros respectivement, et le remboursement d'intérêts à hauteur de 1 145 milliers d'euros et de 1 008 milliers d'euros respectivement. Les activités de financement de l'exercice clos le 31 décembre 2009 comprenaient le remboursement de passifs au titre des contrats de location-financement à concurrence de 1 694 milliers d'euros, le versement d'intérêts sur les prêts participatifs et les opérations de location-financement à hauteur de 2 294 milliers d'euros et le produit d'un emprunt contracté auprès d'Alpha Investment, société mère directe du HAWAZ Portfolio Group, pour un montant de 495 milliers d'euros.

L'évolution des intérêts versés d'un exercice à l'autre est due aux variations du taux d'intérêt des instruments financiers. Jusqu'au 31 décembre 2009, les contrats de location-financement étaient couverts par une garantie de taux plancher, le taux plancher étant fixé à 2,55 %. Depuis le 1^{er} janvier 2010, le taux des opérations de financement-location est un taux variable basé sur l'Euribor à trois mois, couvert par un contrat de garantie de taux plafond comme expliqué ci-dessous dans la section « Instruments financiers et autres instruments ».

Liquidité

La trésorerie nette et les équivalents de trésorerie du HAWAZ Portfolio Group s'élevaient à 5 932 milliers d'euros au 31 décembre 2011, contre 3 894 milliers d'euros au 31 décembre 2010 et 2 501 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Voir « Liquidités » à la section « Immeuble Vanves (Portefeuille HAWAZ) – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une description des besoins et des ressources de liquidités.

Obligations contractuelles

Au 31 décembre 2011, le HAWAZ Portfolio Group avait des dettes financières de 57 109 milliers d'euros (dont 42 577 milliers d'euros au titre des opérations de location-financement), contre 58 153 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (dont 44 584 milliers d'euros au titre des opérations de location-financement) et 59 110 milliers d'euros au 31 décembre 2009 (dont 46 431 milliers d'euros au titre des opérations de location-financement). Voir la rubrique « Obligations contractuelles » de la section « Immeuble Vanves (Groupe de portefeuille HAWAZ) – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 » pour une présentation détaillée des dettes financières.

Investissements

L'objectif de la Fiducie est de distribuer un pourcentage élevé (90 %) de sa MBAR à ses Actionnaires. À ce titre, elle ne conserve pas de montant important de trésorerie opérationnelle pour financer ses besoins en capitaux, notamment le remboursement du principal des emprunts, les acquisitions, les redéveloppements et les dépenses d'entretien. Les besoins de capitaux liés aux remboursements de prêts en principal, aux acquisitions et aux aménagements sont généralement couverts dans le cadre du financement de chaque projet au moyen de prêts hypothécaires et/ou de prêts subordonnés. Les engagements au titre des dépenses d'investissement sont revus et inscrits au budget annuellement et financés grâce au fonds de roulement. La Fiducie peut également lever d'autres fonds dans la mesure où les Actionnaires participent à son plan de réinvestissement des dividendes.

Les dépenses d'investissement incluent des travaux courants, des travaux de transformation, des dépenses immobilières exceptionnelles, des honoraires techniques d'audit et des honoraires juridiques. Elles comprennent également des travaux d'amélioration des locaux loués, qui ont lieu à chaque changement de locataire.

Pour une analyse des dépenses d'investissement de 2011, 2010 et 2009, voir ci-dessus la rubrique « Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement ». Il n'existait aucun engagement d'investissement à la date des derniers états financiers détachés du HAWAZ Portfolio Group.

Engagements hors bilan

Engagements hors bilan - donnés

Les engagements hors bilan du HAWAZ Portfolio Group aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31 décembre		
	2011	2010	2009
Nantissement des sommes figurant au crédit des comptes bancaires au profit des crédit-bailleurs	0	0	0
Nantissement de l'avance-preneur au profit des crédit-bailleurs	4 526	5 446	6 366
HAWAZ – Immeuble « Vanves »	4 526	5 446	6 366

Les engagements hors bilan donnés par le HAWAZ Portfolio Group sont entièrement destinés au profit de ses deux crédit-bailleurs, GENEFIM et ASSURBAIL.

En vertu des contrats de location-financement, HAWAZ a également procédé à la cession Dailly des loyers de sous-location existants et à venir.

Engagements hors bilan - reçus

Les engagements hors bilan reçus par le HAWAZ Portfolio Group aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 s'analysent comme suit :

En milliers d'euros	31 décembre		
	2011	2010	2009
Cautions bancaires en garantie du paiement des loyers par les locataires	1 207	1 192	1 260
HAWAZ – Immeuble « Vanves »	1 207	1 192	1 260

Les banques de tous les locataires qui occupent les biens gérés par le HAWAZ Portfolio Group ont accordé à ce dernier une garantie couvrant le paiement des loyers.

Transactions avec des parties liées

Le HAWAZ Portfolio Group a pour société mère immédiate Alpha Investment, qui détient la totalité de son capital. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

En milliers d'euros	Au 31 décembre 2011						
	Honoraires	Intérêts	Produits financiers (accord relatif à la trésorerie)	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts \$
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(881)	—	—	—	—	(579)	—
Montant dû à Realista	(283)	—	—	—	—	(50)	—
Montant dû à Alpha Investment	—	(913)	51	99	(456)	—	(14 532)

Au 31 décembre 2010							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Produits financiers (accord relatif à la trésorerie)	Compte intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts \$
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(881)	—	—	—	—	(1 345)	—
Montant dû à Realista	(296)	—	—	—	—	(46)	—
Montant dû à Alpha Investment	—	(960)	—	94	—	—	(13 568)

Au 31 décembre 2009							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Produits financiers (accord relatif à la trésorerie)	Compte intragroupe (actif)	Compte intragroupe (passif)	Fournisseurs	Prêts et emprunts \$
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(881)	—	—	—	—	(1 166)	—
Montant dû à Realista	(254)	—	—	—	—	(48)	—
Montant dû à Alpha Investment	—	(978)	33	105	—	—	(12 679)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées sont détaillées dans les états financiers détachés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 : (i) les conditions financières du soutien consenti par Alpha Investment en sa qualité d'actionnaire et de prêteur à Hawaz sont décrites à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; (ii) les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; et (iii) les conditions financières des accords financiers entre Alpha Investment et Hawaz sont détaillées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs liés aux contrats de location-financement.

Le Groupe n'a comptabilisé aucune perte de valeur des créances détenues sur des parties liées au cours des exercices examinés. L'évaluation de ces créances est entreprise au cours de chaque exercice sur la base d'un examen de la situation financière de la partie liée et du marché sur lequel elle opère.

Le 2 mai 2012, HAWAZ (entreprise associée d'INOVALIS), a signé avec Luxco (filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et Luxco ont reconduit leur engagement de céder et d'acquérir les immeubles de placement au moyen de six avenants.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires d'administration de biens. Inovalis a droit à une rémunération annuelle égale à 1,1 % plus 0,05 % de la valeur des biens gérés (déterminée à la date de conclusion de l'accord) en contrepartie des services rendus, respectivement, en sa qualité de conseil en stratégie et d'administrateur de biens. REALISTA a droit à une rémunération annuelle fixée à 0,35 % de la valeur des biens gérés et à une rémunération supplémentaire fixée à 2 % de l'ensemble de la trésorerie collectée en sa qualité d'administrateur de biens.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat détaché, et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour des budgets annuels et des plans d'activité, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont compris dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat détaché ; les dettes et les créances y afférentes figurent sous les rubriques « Fournisseurs et autres dettes » et « Clients et autres créances » des bilans détachés.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : i) comptabilisation des revenus locatifs et comptabilisation des franchises de loyer ; ii) comptabilisation de l'impôt sur le résultat et des impôts différés ; iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; iv) évaluation des immeubles de placement ; et v) évaluation des instruments financiers dérivés.

Une description plus détaillée des principales estimations comptables retenues conformément aux normes IFRS est présentée à la Note 2 des états financiers détachés du HAWAZ Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Principales méthodes comptables et changements de méthodes comptables

Une synthèse des principales méthodes comptables et des changements de méthodes comptables est présentée à la Note 1 des états financiers détachés du HAWAZ Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Instruments financiers et autres instruments

Le Groupe a conclu un contrat de cap de taux d'intérêt d'un montant notionnel de 42 256 milliers d'euros (2010 : 44 242 milliers d'euros et 2009 : 46 069 milliers d'euros) en vertu duquel il reçoit des paiements lorsque les taux d'intérêt dépassent le plafond convenu de 5,10 %. Cet instrument dérivé est destiné à couvrir les risques associés aux intérêts à taux variable des dettes liées aux opérations de location-financement. Ce contrat de garantie de taux plafond arrivera à expiration le 31 décembre 2012. Sa juste valeur au 31 décembre 2011 était nulle (2010 : 16 milliers d'euros et 2009 : 62 milliers d'euros).

Événements postérieurs à la clôture

Postérieurement à l'exercice clos le 31 décembre 2011, Hawaz et France Telecom (un locataire) ont convenu de reconduire le bail pour une durée de 9 ans (avec une option de résiliation à l'issue de 7 ans, assortie d'une pénalité pour résiliation anticipée), pour un montant annuel de 5 260 milliers d'euros, avec une période de franchise de loyer d'une année étalée sur les trois premières années du bail.

Le 2 mai 2012, Hawaz a signé avec Luxco une promesse bilatérale de vente des contrats de location détachés détenus par HAWAZ. La vente des contrats de location-financement détachés en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par Hawaz (et des contrats de location afférents) a été autorisée le 19 mars 2013 par le crédit-bailleur du contrat de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par le vendeur et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, HAWAZ et Luxco ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces

avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

En décembre 2012 et février 2013, l'actionnaire de Hawaz et les actionnaires ultimes ont émis des lettres de confort à Hawaz afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 (voir la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

Immeuble Vanves (HAWAZ Portfolio Group) – Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011

Le présent prospectus contient un examen de la situation financière et des résultats historiques du HAWAZ Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011. Ces informations doivent être lues conjointement avec les états financiers détachés et audités du HAWAZ Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

L'objet du présent document est de fournir aux acquéreurs potentiels une analyse des actifs, passifs, produits et charges opérationnels historiques liés à la détention et à la gestion du HAWAZ Portfolio Group pour les périodes susmentionnées. S'agissant de certaines déclarations prospectives contenues dans le présent prospectus, veuillez consulter la section « Déclarations prospectives ». Les résultats, les perspectives d'évolution et la situation financière du HAWAZ Portfolio Group seront affectés par certains facteurs de risque décrits ci-après dans le présent prospectus. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Faits marquants

Les informations fournies ci-après concernent les transactions et les événements qui ont eu une incidence significative sur le HAWAZ Portfolio Group et qui devraient avoir un impact sur ses résultats futurs.

Investissements

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les travaux de rénovation des ascenseurs de l'immeuble Vanves ont été achevés.

Endettement

Le 2 juillet 2012, le Groupe a perçu de la part du crédit-bailleur un remboursement de 808 milliers d'euros au titre de l'avance-preneur pour la réalisation d'aménagements locatifs dans l'immeuble.

Résultat

Résultat – Période de neuf mois close le 30 septembre 2012, comparée la période de neuf mois close le 30 septembre 2011

En milliers d'euros	Neuf mois clos le 30 septembre		Variation	
	2012	2011	€	%
Revenus locatifs	4 486	4 156	330	8,0 %
Charges locatives à recevoir	1 220	1 260	(39)	-3,1 %
Charges locatives à payer	(1 387)	(1 302)	(85)	6,5 %
Autres charges opérationnelles immobilières	(202)	(227)	25	-11,0 %
Revenus locatifs nets	4 118	3 887	231	5,9 %
Charges administratives	(917)	(699)	(218)	31,2 %
Variations de valeur des immeubles de placement achevés	(2 789)	(2 798)	9	-0,3 %
Résultat opérationnel	412	390	22	5,7 %
Produits financiers	0	35	(35)	-100,0 %
Charges financières	(1 433)	(1 576)	143	-9 %
Résultat financier	(1 433)	(1 541)	108	-7 %
Résultat avant impôts	(1 021)	(1 152)	130	-11,3 %
Impôt sur le résultat	255	70	185	265,7 %
Résultat de l'exercice	(766)	(1 083)	317	-29,3 %

Revenus locatifs nets

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les revenus locatifs ont augmenté de 330 milliers d'euros, soit une progression de 8 % par rapport à la même période de 2011, principalement en raison de l'évolution de l'indexation moyenne des loyers. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les charges locatives à recevoir ont enregistré une légère baisse de 39 milliers d'euros, soit une diminution de 3,1 % par rapport à la même période de 2011. Les charges locatives à payer ont augmenté de 85 milliers d'euros, soit une hausse de 6,5 %. Cette augmentation est liée au fait que certains aménagements locatifs ont été passés en charges au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, alors que ces frais sont généralement inscrits à l'actif. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les revenus locatifs nets ont augmenté de 231 milliers d'euros, ce qui correspond à une hausse de 5,9 % par rapport à la même période de 2011. Cette évolution s'explique pour l'essentiel par celle des revenus locatifs qui ont augmenté de 330 milliers d'euros.

Charges administratives

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les charges administratives ont augmenté de 218 milliers d'euros (soit 31,2 %) par rapport à la même période de 2011, principalement en raison des coûts de transaction liés à l'opération décrite dans le présent prospectus.

Variations de valeur des immeubles de placement achevés

Les variations de valeur (moins-values) des immeubles de placement achevés se sont élevées à 2 789 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. Cette perte provient d'une variation négative de la juste valeur des immeubles de placement achevés, déterminée par des experts indépendants agréés. Elle s'explique principalement par le fait que la reconduction du contrat de location en cours n'a pas été prise en compte dans les hypothèses sous-jacentes à l'évaluation.

Résultat financier

Durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, la perte financière a reculé de 108 milliers d'euros, soit de 7,0 %, par rapport à la même période de 2011, principalement en raison d'une baisse des intérêts sur les contrats de location-financement suite à l'augmentation du montant en principal, ce qui a entraîné une diminution de la part des intérêts dans les remboursements au fil des ans.

Impôt sur le résultat

Le produit d'impôt sur le résultat est passé de 70 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 255 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, soit une amélioration de 185 milliers d'euros. L'impôt sur le résultat est composé en totalité d'impôts différés.

Synthèse des résultats trimestriels

Conformément au point 1.5 du formulaire 51-102F1 relatif au rapport de gestion, aucune information trimestrielle n'a été présentée étant donné que le HAWAZ Portfolio Group ne publiait pas d'états financiers trimestriels précédemment.

Liquidités et ressources en capital

HAWAZ Portfolio Group devrait disposer de capitaux suffisants pour remplir toutes ses obligations à la date d'exigibilité. Selon les prévisions, ses liquidités seront suffisantes grâce aux sources décrites ci-dessous :

Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles

La trésorerie nette générée par les activités opérationnelles a diminué de 206 milliers d'euros, passant de 3 640 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à 3 434 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles a bénéficié de l'impact positif des flux de trésorerie générés par les opérations (3 559 milliers d'euros) et de l'impact négatif des besoins en fonds de roulement (125 milliers d'euros).

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, les flux de trésorerie générés par les opérations, soit 3 717 milliers d'euros, a eu un impact positif sur la trésorerie nette provenant des activités opérationnelles, tandis que les besoins en fonds de roulement, soit 77 milliers d'euros, ont eu un impact négatif, principalement en raison d'une augmentation de 912 milliers d'euros du poste Clients et autres créances, partiellement compensée par une augmentation de 835 milliers d'euros des dépôts de garantie des locataires et du poste Fournisseurs et autres dettes, liée pour l'essentiel à l'augmentation du compte courant d'Alpha Investment, la société mère directe du HAWAZ Portfolio Group.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

La trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement a diminué de 265 milliers d'euros et correspond à une sortie de trésorerie de 27 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, contre 292 milliers d'euros au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011. La trésorerie affectée aux activités d'investissement au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 a servi à financer des dépenses d'investissement d'une façon générale et en particulier les travaux de rénovation des ascenseurs.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

La trésorerie nette affectée aux activités de financement est passée d'une sortie de 2 322 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 à une sortie de 1 571 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, soit une diminution de 750 milliers d'euros.

Au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011, les activités de financement du Groupe ont porté sur le remboursement de passifs au titre des contrats de location-financement à hauteur de 824 milliers d'euros et de 1 484 milliers d'euros respectivement, le paiement d'intérêts sur les prêts participatifs et les contrats de location-financement à hauteur de 711 milliers d'euros et 838 milliers d'euros respectivement, et sur le remboursement d'emprunts à concurrence de 37 milliers d'euros et 0 euro respectivement. Le montant remboursé au titre des opérations de location-financement a été exceptionnellement bas (824 milliers d'euros) au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 en raison du recouvrement de l'avance-preneur remboursée à hauteur de 808 milliers d'euros en 2012.

Liquidité

La trésorerie nette et les équivalents de trésorerie s'élevaient à 7 767 milliers d'euros au 30 septembre 2012, contre 4 920 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Besoins et ressources

Les principaux besoins de trésorerie s'analysent comme suit : (i) financement de dépenses d'investissement, notamment de travaux d'aménagement des locaux loués et de transformation du bâtiment ; (ii) financement d'activités opérationnelles, notamment des besoins en fonds de roulement ; et (iii) service des dettes, qui comprend pour l'essentiel le remboursement de dettes liées aux opérations de location-financement et le paiement d'intérêts.

Par le passé, les sources de liquidités étaient principalement les suivantes : i) trésorerie générée par les activités opérationnelles, notamment par le paiement des loyers, et ii) trésorerie fournie par Alpha Investment, la société mère directe, par le biais de prêts subordonnés et du compte courant.

À l'avenir, les principales sources de liquidités seront les suivantes : (i) trésorerie générée par les activités opérationnelles, dont 5 947 milliers d'euros de revenus locatifs en 2013 sur HAWAZ Portfolio Group ; (ii) garantie globale au titre de la location de 2 023 milliers d'euros sur 3 ans liée à l'Immeuble de Vanves ; (iii) réserve de trésorerie de 2 564 milliers d'euros servant à financer des travaux pour l'Immeuble de Vanves, fournie par le vendeur, Alpha Investment.

Risque de liquidité

L'objectif du HAWAZ Portfolio Group est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en ayant recours aux dépôts et aux prêts bancaires. Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché. La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle de l'entité. Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le Groupe de portefeuille HAWAZ.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des dettes financières du Groupe sur la base des paiements contractuels non actualisés. Les montants indiqués correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés. Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

En milliers d'euros	À vue	À moins de 3 mois	3 à 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2012						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	—	—	15 219	—	—	15 219
Location-financement	—	588	1 809	39 357	—	41 753
Dépôts de garantie locataires	—	—	—	52	—	52
Instruments financiers dérivés	—	—	—	—	—	—
Fournisseurs et autres créanciers	—	3 426	—	—	—	3 426
	—	4 014	17 028	39 409	—	60 451

Gestion des liquidités

Les états financiers détachés intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de Hawaz est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

En décembre 2012 et en février 2013, l'actionnaire de Hawaz en sa qualité de prêteur, et les actionnaires ultimes, en leur qualité de prêteurs ultimes, ont émis des lettres de confort à Hawaz et à son actionnaire afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 ; ils ont confirmé qu'ils ne solliciteraient pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus.

En décembre 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par Hawaz jusqu'à la fin décembre 2013.

Obligations contractuelles

Au 30 septembre 2012, les dettes financières du HAWAZ Portfolio Group s'élevaient à 56 973 milliers d'euros (dont 41 753 milliers d'euros au titre des contrats de location-financement), contre 57 391 milliers d'euros au 30 septembre 2011 (dont 43 100 milliers d'euros au titre des contrats de location-financement).

Au 30 septembre 2012, les principales obligations contractuelles du HAWAZ Portfolio Group étaient les suivantes :

	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	
			Non courant	Courant
En milliers d'euros				
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	—	15 219
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			—	15 219
Passifs de 59 677 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,15 %	02/12/2016	39 357	2 396
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			39 357	2 396
Hawaz – Immeuble « Vanves »			39 357	17 616

Lors de l'acquisition de l'immeuble Vanves, un prêt subordonné de 14 408 milliers d'euros a été accordé par Alpha Investment, la société mère directe de HAWAZ Portfolio Group, aux fins du financement de l'acquisition.

Hawaz n'a pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis au prêteur d'exiger le remboursement immédiat du prêt subordonné et en conséquence, le prêt subordonné a été présenté en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement. Le contrat de location est comptabilisé en contrat de location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes : (i) durée du bail de 12 ans (à compter du 2 décembre 2004) ; (ii) le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ; et (iii) au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

En milliers d'euros	Au 30 septembre 2012	
	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	2 396	2 996
Entre 1 et 5 ans	39 357	41 289
À plus de 5 ans	—	—
	41 753	44 286
Moins : charges d'intérêt futures		(2 533)
	41 753	41 753
Dont : non courant	39 357	
Dont : courant	2 396	
	41 753	

Investissements

L'objectif de la Fiducie est de distribuer un pourcentage élevé (90 %) de sa MBAR à ses Actionnaires. À ce titre, elle ne conserve pas de montant important de trésorerie opérationnelle pour financer ses besoins en capitaux, notamment le remboursement du principal des emprunts, les acquisitions, les redéveloppements et les dépenses d'entretien. Les besoins de capitaux liés aux remboursements de prêts en principal, aux acquisitions et aux aménagements sont généralement couverts dans le cadre du financement de chaque projet au moyen de prêts hypothécaires et/ou de prêts subordonnés. Les engagements au titre des dépenses d'investissement sont revus et inscrits au budget annuellement et financés grâce au fonds de roulement. La Fiducie peut également lever d'autres fonds dans la mesure où les Actionnaires participent à son plan de réinvestissement des dividendes.

Durant l'exercice 2013, la Fiducie anticipe une entrée de trésorerie de 1 740 milliers d'euros au titre d'un remboursement direct de la part de l'Immeuble de Vanves, avec une réserve de trésorerie garantie, d'une partie de la sortie de trésorerie liée à l'acquisition de cet immeuble.

Les dépenses d'investissement comprennent les travaux d'entretien, les travaux de transformation, les investissements de copropriété, les charges immobilières spéciales, les honoraires techniques d'audit et les honoraires d'avocats. Elles comprennent également des travaux d'amélioration des locaux loués, qui ont lieu à chaque changement de locataire.

Engagements hors bilan

Au 30 septembre 2012, les engagements hors bilan du HAWAZ Portfolio Group n'avaient pas enregistré de variation significative depuis la fin de la période précédente. Voir « Engagements hors bilan » de la section « Immeuble Vanves (HAWAZ Portfolio Group) – Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 ».

Transactions avec des parties liées

Le HAWAZ Portfolio Group a pour société mère immédiate Alpha Investment, qui détient la totalité de son capital. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

30 septembre 2012							
En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	Produits financiers				
			(accord relatif à la trésorerie)	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe s (passif)	Fournisseur	Prêts et emprunts \$
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(653)	—	—	—	—	(1 016)	—
Montant dû à Realista	(129)	—	—	—	—	(36)	—
Montant dû à Alpha Investment	—	(722)	—	86	(72)	—	(15 217)

En milliers d'euros	Honoraires	Intérêts	30 septembre 2011			Fournisseurs	Prêts et emprunts \$
			Produits financiers (accord relatif à la trésorerie)	Comptes intragroupe (actif)	Comptes intragroupe (passif)		
Montant de la transaction							
Montant dû à Inovalis	(661)	—	—	—	—	(1 352)	—
Montant dû à Realista	(144)	—	—	—	—	(63)	—
Montant dû à Alpha Investment	—	(723)	34	736	—	—	(14 291)

Conditions des transactions avec des parties liées

Les transactions avec des parties liées sont détaillées dans les états financiers détachés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. (i) les conditions financières du soutien consenti par Alpha Investment en sa qualité de prêteur à Hawaz sont décrites à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; (ii) les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ; et (iii) les conditions financières des accords financiers entre Alpha Investment et Hawaz sont détaillées à la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs liés aux contrats de location-financement.

Durant ces exercices, HAWAZ Portfolio Group n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque exercice en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, Hawaz (entreprise associée d'INOVALIS), a signé avec Luxco (filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et Luxco ont reconduit leur engagement de céder et d'acquérir les immeubles de placement au moyen de six avenants.

Honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires d'administration de biens. INOVALIS a droit à une rémunération annuelle fixée à 1,1 % plus 0,05 % de la valeur des biens gérés (déterminée à la date de conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil en stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA a droit à une rémunération annuelle fixée à 0,35 % de la valeur des biens gérés et à une rémunération supplémentaire fixée à 2 % de l'ensemble de la trésorerie collectée en sa qualité d'administrateur de biens

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat détaché intermédiaire, et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés intermédiaires. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plan d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et le plan d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont compris dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat intermédiaire détaché ; les dettes et les créances y afférentes figurent sous les rubriques « Fournisseurs et autres dettes » et « Clients et autres créances » des bilans intermédiaires détachés.

Projets de transactions

Il n'existe aucun projet d'acquisition ou de cession.

Méthodes et estimations comptables déterminantes

Les normes IFRS impliquent de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les montants inscrits à l'actif et au passif à la date des états financiers ainsi que sur le montant des produits et des charges comptabilisés au cours de la période concernée. Ces estimations et ces hypothèses reposent sur les informations disponibles à la date d'établissement des états financiers et ont une incidence sur les montants publiés. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Nous estimons que les méthodes et estimations ci-après sont les plus importantes pour comprendre les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement des états financiers et pour cerner les incertitudes susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Groupe : i) comptabilisation des revenus locatifs et comptabilisation des franchises de loyer ; ii) comptabilisation de l'impôt sur le résultat et des impôts différés ; iii) comptabilisation des contrats de location-financement ; iv) évaluation des immeubles de placement ; et v) évaluation des instruments financiers dérivés.

Une description plus détaillée des principales estimations comptables retenues conformément aux normes IFRS est présentée à la Note 1 des états financiers détachés de HAWAZ Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Principales méthodes comptables et changements de méthodes comptables

Une synthèse des principales méthodes comptables et des changements de méthodes comptables est présentée à la Note 1 des états financiers détachés du HAWAZ Portfolio Group pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Instruments financiers et autres instruments

HAWAZ a conclu un contrat de cap de taux d'intérêt dont le montant notionnel s'élevait à 40 661 milliers d'euros au 30 septembre 2012, 42 256 milliers d'euros au 31 décembre 2011 et 42 774 milliers d'euros au 30 septembre 2011. Cet instrument dérivé est destiné à couvrir les risques associés aux intérêts à taux variable des dettes liées aux opérations de location-financement. Ce contrat de garantie de taux plafond arrivera à expiration le 31 décembre 2012. La juste valeur de ce contrat est nulle au 30 septembre 2012 et au 31 décembre 2011 (le taux plafond est fixé à 5,10 %).

Événements postérieurs à la clôture

Le 2 mai 2012, Hawaz a signé avec Luxco une promesse bilatérale de vente des contrats de location détachés détenus par HAWAZ. La vente des contrats de location-financement détachés en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par Hawaz (dont les contrats de location y afférents) a été autorisée le 19 mars 2013 par le crédit-bailleur du contrat de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par le vendeur et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et Luxco ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Le 1^{er} octobre 2012, Hawaz et France Telecom (un locataire) ont convenu de reconduire le bail pour une durée de 9 ans (avec une option de résiliation à l'issue de 7 ans).

En décembre 2012 et février 2013, l'actionnaire de Hawaz et les actionnaires ultimes ont émis des lettres de confort à Hawaz afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 (voir la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

NOTRE STRUCTURE ET NOTRE CONSTITUTION

La Fiducie

La Fiducie est une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société qui a été formée le 8 février 2013 sous le régime des lois de la province de l'Ontario. À compter de la clôture, la Fiducie deviendra une « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt, mais non un « fonds commun de placement » au sens de la législation sur les valeurs mobilières canadienne applicable. Notre siège social est situé au 333 Bay Street, Suite 3400, Toronto (Ontario) M5H 2S7. On peut obtenir un exemplaire de la déclaration de fiducie par nos soins pendant la période de placement des parts et la consulter après la clôture sur le site SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Conformément aux règles relatives aux EIPD, certains revenus gagnés par une EIPD sont imposés comme si elle était une société et certaines distributions reçues par les porteurs de parts d'une EIPD sont traitées à titre que dividendes imposables. Nous serons exemptés des règles relatives aux EIPD tant et aussi longtemps que nous nous conformerons en tout temps à nos lignes directrices en matière de placement, qui, entre autres choses, nous autorisent uniquement à investir dans des immeubles ou des actifs à l'extérieur du Canada. Se reporter à la rubrique « Lignes directrices en matière de placement et politiques d'exploitation — Lignes directrices en matière de placement ». Nous ne nous prévalons pas de l'exception dont peuvent bénéficier les fiducies de placement immobilier en vertu de la Loi de l'impôt pour être dispensées des règles relatives aux EIPD. Par conséquent, nous ne sommes pas assujettis aux mêmes restrictions à l'égard de nos activités que celles qui s'appliquent aux fiducies de placement immobilier canadiennes qui se prévalent de cette exception. Cela nous procure une certaine souplesse en ce qui concerne la nature et l'ampleur de nos investissements et de nos autres activités. Comme nous ne possédons pas de biens canadiens imposables (au sens de la Loi de l'impôt), nous ne sommes pas assujettis à des restrictions sur la participation à notre capital par des investisseurs non canadiens. Se reporter à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ». Si les règles relatives aux EIPD devaient s'appliquer à notre situation, elles pourraient avoir une incidence défavorable sur nous ainsi que sur les distributions reçues par les porteurs de part et sur la valeur des parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Opérations de formation

Avant la clôture ou parallèlement à celle-ci, nous procéderons aux opérations de formation décrites ci-après, aux termes desquelles nous nous porterons notamment acquéreurs des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre dans les immeubles initiaux auprès des structures d'accueil françaises d'Inovalis et de la structure d'accueil allemande d'Inovalis, respectivement. Après la clôture, les titres de propriété de l'immeuble Dubonnet continueront d'être détenus par Genefim et Cicobail, les titres de propriété de l'immeuble Jeûneurs continueront d'être détenus par Crédit Agricole Leasing & Factoring et BNP Paribas Leasing Solutions, les titres de propriété de l'immeuble Vanves continueront d'être détenus par Genefim et Assurbail et les titres de propriété de l'immeuble Hanovre continueront d'être détenus par le propriétaire de Hanovre.

Aux termes des conventions d'acquisition et de la convention d'achat allemande (et des autres ententes connexes) que nous avons conclues ou que nous concluons, le processus suivant sera enclenché dans le cadre de la clôture ou peu de temps après la clôture :

1. La Fiducie affectera le produit net tiré du placement à l'achat de billets de Luxco, de billets ne portant pas intérêt de Luxco et d'actions ordinaires de Luxco.
2. Inovalis fera l'acquisition des titres échangeables, composés à hauteur d'environ 10 % de billets de Luxco, de billets ne portant pas intérêt de Luxco et d'actions ordinaires de Luxco.
3. Luxco affectera les fonds ainsi obtenus au financement direct ou indirect, par l'intermédiaire de l'OPCI, des SAS françaises, à l'acquisition d'actions dans la SAS allemande et, par la suite, au financement de la SAS allemande.
4. Chacune des SAS françaises fera l'acquisition des tenures à bail à l'égard des immeubles français relativement à l'un des immeubles français.
5. La SAS allemande fera l'acquisition de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre relativement à l'immeuble allemand.

La capitalisation par Luxco, directement ou indirectement, des SAS françaises devrait avoir lieu quelques jours après la clôture. Plus particulièrement, la capitalisation nécessitera la souscription de capitaux propres dans l'OPCI et, en vertu des exigences réglementaires applicables à l'OPCI, les fonds doivent rester dans le compte bancaire de l'OPCI pendant quelques jours avant de pouvoir être libérés. L'acquisition des tenures à bail à l'égard des immeubles français par les SAS françaises ne pourra être réalisée tant que ce qui précède n'aura pas eu lieu.

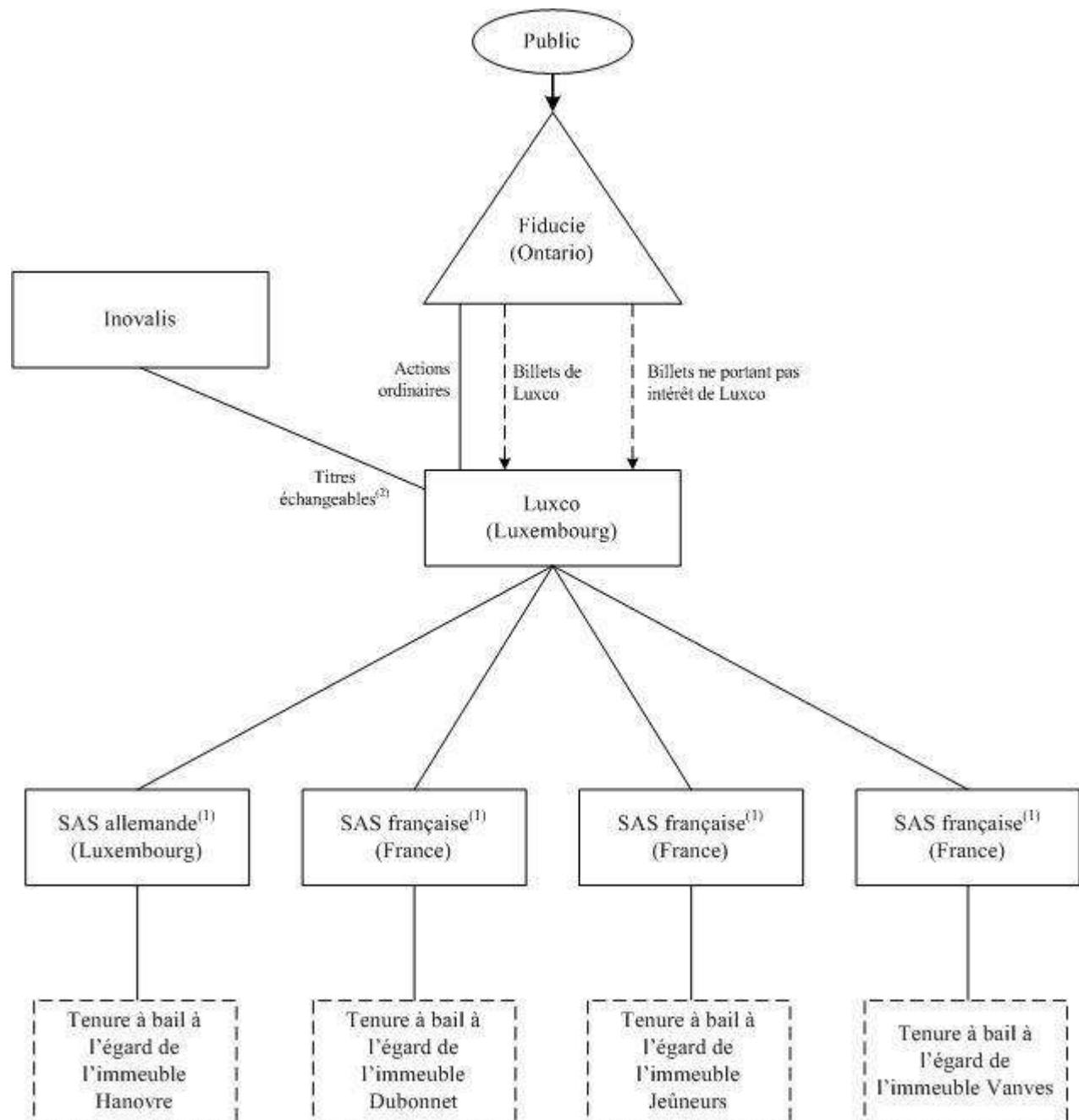
Conséquences du placement et de l'acquisition

La réalisation du placement et de l'acquisition auront les conséquences suivantes.

- Les acquéreurs de parts détiendront environ 90 % de nos parts en circulation compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement) et Inovalis détiendra des titres échangeables correspondant à une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement).
- Les titres de propriété de l'immeuble Dubonnet continueront d'être détenus par Genefim et Cicobail, les titres de propriété de l'immeuble Jeûneurs continueront d'être détenus par Crédit Agricole Leasing & Factoring et BNP Paribas Leasing Solutions, les titres de propriété de l'immeuble Vanves continueront d'être détenus par Genefim et Assurbail et les titres de propriété de l'immeuble Hanovre continueront d'être détenus par le propriétaire de Hanovre. Se reporter à aux rubriques « Notre structure et notre constitution — Opérations de formation » et « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux » ci-dessus.
- Nous serons indirectement propriétaires d'un droit de tenure à bail à l'égard des immeubles initiaux par l'intermédiaire des tenures à bail à l'égard des immeubles français et de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre, selon le cas. Se reporter à la rubrique « Notre structure et notre constitution — Opérations de formation » ci-dessus.
- Inovalis sera notre gestionnaire et nous fournira les services stratégiques, les services consultatifs, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projet, les services de gestion de construction, et les services de gestion d'immeubles et administratifs nécessaires à la gestion des activités de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

Structure organisationnelle simplifiée

À la réalisation du placement et de l'acquisition, notre structure organisationnelle simplifiée sera la suivante :



- (1) Les SAS françaises sont détenues en propriété exclusive par Luxco par l'intermédiaire indirect d'un OPCI et la SAS allemande est détenue en propriété exclusive directe par Luxco. Luxco est également propriétaire de billets portant intérêt des SAS françaises et de la SAS allemande.
- (2) Représente une participation d'environ 10 % dans la Fiducie compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée).

RELATION AVEC INOVALIS

Inovalis

Inovalis possède une infrastructure opérationnelle multinationale et exerce ses activités en France et en Allemagne à partir de son siège social à Paris. À notre avis, Inovalis possède l'expérience nécessaire pour acquérir, réaménager, financer, exploiter, entretenir et développer un portefeuille immobilier commercial diversifié en Europe de l'Ouest. Inovalis dispose d'un vaste réseau de relations doublé d'une solide expertise en financement qui, de l'avis de la Fiducie, lui permettront de repérer des immeubles prometteurs et de réaliser des acquisitions qui compléteront le portefeuille de la Fiducie. Inovalis a été fondée en 1998 et ses éléments clés possèdent une vaste expérience de la gestion, de l'aménagement, du financement, de la propriété et de l'exploitation d'actifs et d'immeubles commerciaux en Europe de l'Ouest.

La Fiducie sera gérée par une équipe composée d'environ 230 professionnels de l'immobilier possédant une expertise dans plusieurs disciplines complémentaires au domaine de l'immobilier, notamment les suivantes : (i) finance et gestion d'immeubles; (ii) acquisitions et réaménagements; (iii) planification stratégique et commercialisation; (iv) publication de l'information financière et communication au public; (v) affaires juridiques et comptabilité.

Gestion de la Fiducie

Convention de gestion

Aux termes de la convention de gestion, Inovalis agira à titre de gestionnaire de la Fiducie et fournira à celle-ci les services stratégiques, les services consultatifs, les services de gestion d'actifs, les services de gestion de projet, les services de gestion de construction, les services de gestion d'immeubles et les autres services administratifs nécessaires à la gestion des activités de la Fiducie. Aux fins de la convention de gestion, la mention de la Fiducie fait également référence à ses filiales, s'il y a lieu.

Plus particulièrement, dans le cadre de la convention de gestion, Inovalis fournira les services d'une équipe de haute direction à la Fiducie; fournira les services de personnel administratif et de gestion et de personnel cadre selon les besoins raisonnables; fournira des services de conseil, de consultation et de gestion des investissements et surveillera le rendement financier de la Fiducie; conseillera les fiduciaires sur les questions stratégiques, notamment en ce qui a trait aux acquisitions potentielles, aux aliénations, aux financements, aux aménagements et aux réaménagements; fournira des orientations aux gestionnaires d'immeubles concernant les frais d'exploitation et les dépenses en immobilisations; relèvera les acquisitions, aliénations et autres opérations possibles, les évaluera, proposera des recommandations, les négociera et participera à leur structuration; agira comme conseiller et participera aux emprunts, aux émissions de titres et aux autres levées de capital, notamment pour aider dans les négociations avec les banques et les autres prêteurs, les courtiers en valeurs mobilières, les institutions et les investisseurs; fera des recommandations concernant le paiement de distributions; préparera les plans d'affaires et les budgets annuels, les mettra en œuvre et fera rapport sur le rendement financier de la Fiducie; en collaboration avec le chef des finances de la Fiducie, établira et mettra en place des contrôles et des procédures concernant la divulgation de renseignements et des contrôles internes à l'égard de la communication des renseignements financiers de la Fiducie; tiendra les dossiers financiers portant sur les immeubles de la Fiducie et préparera les rapports, les déclarations de revenus et les autres documents d'information en se fondant sur la tenue de ces dossiers; aidera la Fiducie en ce qui a trait aux stratégies et aux activités portant sur les relations avec les investisseurs, notamment pour la compilation et la préparation des documents nécessaires à ces stratégies et à ces activités; conseillera la Fiducie concernant les exigences de conformité à la réglementation, les politiques de gestion des risques et certaines questions de procédure; préparera les documents, rapports, données et analyses dont la Fiducie a besoin pour ses dépôts de documents ainsi que les documents nécessaires pour répondre à ses obligations d'information continue aux termes des règles des bourses de valeurs et des lois sur les valeurs mobilières applicables; préparera les rapports raisonnablement requis par la Fiducie, notamment les rapports d'exploitation portant sur les flux de trésorerie par immeuble et par catégorie d'actif, les rapports sur les frais d'aménagement et les sommaires par catégorie d'actif décrivant chacun des immeubles de la Fiducie; supervisera et prendra en charge tous les services de location (y compris la recherche de locataires, la prise de contact avec des locataires potentiels, la coordination de courtiers externes potentiels, les négociations avec les locataires et la collaboration à la mise au point finale des conventions de bail); fournira des services de gestion d'immeubles (y compris par l'intermédiaire de tiers); fournira des services de gestion de construction; supervisera les travaux d'expansion des immeubles, les projets d'immobilisations et les projets d'aménagement et de réaménagement pour le compte de la Fiducie; et fournira tout autre service pouvant être convenu occasionnellement par écrit entre la Fiducie et Inovalis et pour lesquels Inovalis sera rémunérée selon des modalités convenues entre les deux parties.

Indépendamment de ce qui précède, il pourrait être prudent pour Inovalis de déléguer à l'occasion à un tiers fournisseur certaines de ses responsabilités aux termes de la convention de gestion. De ce fait, Inovalis serait habilitée à sous-traiter certaines de ses obligations prévues dans la convention de gestion lorsqu'il serait approprié de le faire, à condition, à moins d'indication contraire, qu'Inovalis en assume les frais et ne soit pas libérée de ses obligations ou responsabilités aux termes de la convention de gestion.

Les services devant être fournis par Inovalis à la Fiducie aux termes de la convention de gestion ne seront pas exclusifs. Sous réserve du droit de première occasion, Inovalis et les membres de son groupe ne seront pas empêchés de fournir des services semblables à d'autres clients ou d'exercer d'autres activités commerciales, à condition qu'Inovalis n'agisse pas à titre de gestionnaire, gestionnaire d'actifs ou promoteur pour une autre fiducie de placement immobilier canadienne.

Les services devant être fournis par Inovalis à la Fiducie aux termes de la convention de gestion le seront par une équipe de haute direction qualifiée à l'emploi d'Inovalis. Plus particulièrement, Inovalis fournira initialement les services de David Giraud à titre de chef de la direction de la Fiducie et de Khalil Hankach à titre de chef des finances par intérim et secrétaire. Se reporter à la rubrique « Fiduciaires et membres de la haute direction ». L'équipe de haute direction employée par Inovalis consacra le temps nécessaire à la gestion appropriée des affaires et des activités de la Fiducie et de ses filiales. Advenant qu'un employé engagé par Inovalis ou qu'un employé contractuel d'Inovalis qui fournit des services à la Fiducie cesse de les fournir en raison de son décès, d'une invalidité, de sa démission ou de la cessation de son emploi (cessation d'emploi qui est assujettie au consentement de la Fiducie), Inovalis le remplacera par un employé ou un employé contractuel ayant des qualifications et une expérience analogues. Cependant, dans le cas du chef de la direction et du chef des finances, une majorité des fiduciaires indépendants peut mettre fin à l'emploi du chef de la direction ou du chef des finances de la Fiducie et choisir un remplaçant.

La convention de gestion ne prévoit aucune disposition qui limite les pouvoirs du conseil des fiduciaires. Se reporter à la rubrique « Fiduciaires et membres de la haute direction — Gouvernance et conseil des fiduciaires ».

Frais de gestion

Dans le cadre de l'exécution de ses obligations aux termes de la convention de gestion, Inovalis recevra les frais suivants des filiales pertinentes de la Fiducie :

- a) des frais de gestion des actifs annuels (les « **frais de gestion des actifs annuels** ») correspondant à 0,75 % du prix d'achat brut initial des immeubles de la Fiducie;
- b) des frais de location (les « **frais de location** ») correspondant à (i) 10 % du loyer annuel de la première année pour les renouvellements de bail signés par les locataires actuels, ou (ii) 20 % du loyer annuel de la première année pour les baux signés par les nouveaux locataires, payables à la signature d'un bail, d'une prolongation de bail, d'un renouvellement de bail ou d'un document modificatif exécutoire; toutefois, Inovalis est responsable des frais engagés si les services d'un agent immobilier externe sont retenus pour renouveler un bail ou trouver un nouveau locataire;
- c) des frais de gestion des travaux (les « **frais de gestion des travaux** ») payables à l'égard des projets d'immobilisations, correspondant à 5 % de l'ensemble des coûts de construction essentiels engagés dans le cadre d'un projet, exception faite du coût des travaux réalisés pour le compte de locataires et des coûts en immobilisations et en entretien;
- d) des frais d'acquisition (les « **frais d'acquisition** ») correspondant à 0,50 % du prix d'achat d'un immeuble acquis par la Fiducie ou par ses filiales payables à la conclusion de l'acquisition, majorés de la TVH/TVA; toutefois, aucuns frais d'acquisition ne seront versés à l'égard de l'acquisition d'immeubles gérés par Inovalis;
- e) des frais de gestion des actifs annuels des immeubles (les « **frais de gestion des immeubles** ») correspondant à 3,5 % du produit brut des immeubles de la Fiducie, payables en arrérages trimestriels.

(Les frais de gestion annuels, les frais de location, les frais de gestion des travaux, les frais d'acquisition et les frais de gestion des immeubles sont collectivement désignés ci-après par le terme « **frais de gestion** ».)

Tous les frais de gestion (terme défini ci-après) seront entièrement payés en espèces, à l'exception de ce qui suit :

- Les frais de gestion des actifs annuels seront payables en arrérages trimestriels, entièrement sous forme de titres échangeables, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation. Cinquante pour cent des titres échangeables versés au titre du paiement des frais de gestion des actifs annuels seront assujettis à une convention de blocage (le « **blocage des frais de gestion des actifs annuels** ») aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.
- Cinquante pour cent des frais d'acquisition seront payés en espèces et, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation, la tranche restante de 50 % des frais d'acquisition sera payée sous forme de titres échangeables à la réalisation de l'acquisition pertinente. La totalité de ces titres échangeables sera assujettie à une convention de blocage (le « **blocage des frais d'acquisition** » et, collectivement avec le blocage des frais de gestion des actifs annuels, le « **blocage des frais** ») aux termes de laquelle les titres échangeables seront immédiatement libérés du blocage à la résiliation de la convention de gestion pour quelque raison que ce soit, sauf dans le cas de l'internalisation des services de gestion de la Fiducie où (i) un tiers des titres échangeables sera automatiquement libéré au moment de l'internalisation de la Fiducie, et (ii) un tiers des titres échangeables sera libéré au premier et au deuxième anniversaire de l'internalisation de la Fiducie.

Se reporter aux rubriques « Participation conservée », « Mode de placement », « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie — Frais de gestion » et « Relation avec Inovalis — Internalisation de la gestion de la Fiducie ».

Tous les titres échangeables faisant l'objet du blocage des frais seront automatiquement libérés du blocage advenant un changement de contrôle de la Fiducie et la Fiducie sera alors tenue de prendre les arrangements nécessaires pour permettre à ces titres échangeables de participer aux opérations entourant le changement de contrôle. Inovalis conservera tous les droits de propriété, y compris les droits de vote et les droits aux distributions, à l'égard des titres échangeables assujettis au blocage des frais. Les titres échangeables seront émis à un prix correspondant au CMPV des cinq jours de bourse précédant immédiatement l'émission.

Outre les frais de gestion, Inovalis se fera rembourser par la filiale en cause de la Fiducie les frais raisonnables et nécessaires qu'elle aura engagés dans le cadre de la prestation des services aux termes de la convention de gestion. Ces frais comprennent notamment les frais de déplacement et d'hébergement ainsi que les honoraires raisonnables et nécessaires d'experts et de consultants raisonnablement requis par Inovalis et approuvés par la filiale en cause de la Fiducie. Il est toutefois entendu qu'Inovalis ne se fera pas rembourser ses frais généraux (y compris la rémunération de ses employés) ni ses autres dépenses internes.

La convention de gestion aura une durée de cinq ans, sous réserve de sa résiliation anticipée ou de l'internalisation de la gestion avant la date prévue (tel qu'il est décrit ci-après).

La Fiducie pourra résilier la convention de gestion moyennant un préavis écrit de 30 jours en cas de défaut important (si celui-ci n'est pas corrigé pendant cette période), en cas d'insolvabilité d'Inovalis (au sens de la convention de gestion) ou si Inovalis commet un acte frauduleux.

Sous réserve de son droit d'internaliser la gestion à tout moment, Inovalis pourra résilier la convention de gestion moyennant un préavis écrit de 180 jours à la Fiducie.

La convention de gestion pourra être cédée par Inovalis à une entité membre de son groupe dans le cadre d'une réorganisation, à condition que son successeur fournisse le même niveau de service et qu'Inovalis garantisse inconditionnellement que le membre de son groupe s'acquittera de ses obligations aux termes de la convention de gestion.

Le nombre total de titres échangeables pouvant être émis à Inovalis à titre de paiement pour les frais de gestion des actifs annuels et les frais d'acquisition pendant la durée de la convention de gestion (laquelle peut uniquement expirer au cinquième anniversaire de la date de la clôture) ne peut être supérieur au nombre de parts devant être émises aux termes du présent prospectus (soit jusqu'à concurrence de 10 500 000 parts additionnelles), à la condition qu'à chaque émission de titres échangeables à Inovalis, le nombre de titres échangeables devant être émis à Inovalis à titre de paiement pour ce qui précède à ce moment ne puisse dépasser 10 % des parts totales alors émises et en circulation.

Internalisation de la gestion de la Fiducie

À la première des dates suivantes, soit (i) la date à laquelle la Fiducie atteint une capitalisation boursière de 750 millions de dollars (y compris les titres échangeables détenus par Inovalis) en fonction du CMPV pendant une période de 20 jours de bourse, soit (ii) la date du cinquième anniversaire de la date de clôture, la convention de gestion sera résiliée et la gestion de la Fiducie sera internalisée sans frais additionnels pour la Fiducie. En outre, Inovalis pourra, à son appréciation, choisir d'internaliser à tout moment la gestion, sans frais pour la Fiducie. Indépendamment de ce qui précède, à la résiliation de la convention de gestion en raison de l'internalisation de la gestion, certains services fournis par Inovalis ne seront pas internalisés, notamment les services de location, les services de gestion des immeubles et les services de gestion des travaux de construction en raison du fait que la prestation de ces services par la Fiducie ne serait pas rentable pour cette dernière. Il est entendu qu'au moment de l'internalisation de la gestion de la Fiducie, Inovalis pourra fournir tout service additionnel dont elle et la Fiducie pourront occasionnellement convenir par écrit et pour lesquels Inovalis sera rémunérée selon des modalités convenues par les parties avant la prestation des services en question.

Droit de première occasion

À la clôture, la Fiducie et Inovalis conclueront une convention aux termes de laquelle Inovalis accordera à la Fiducie un droit de première occasion qui demeurera en vigueur pendant la durée de la convention de gestion. Aux termes du droit de première occasion, Inovalis s'abstiendra, directement ou indirectement :

- a) d'acheter tout immeuble répondant aux critères en matière de placement de la Fiducie, d'en financer l'achat ou d'y effectuer un placement (un « **placement assujéti à des restrictions** »), à moins qu'un tel placement assujéti à des restrictions n'ait d'abord été offert à la Fiducie (à des conditions au moins aussi favorables que celles offertes par la suite à un tiers) et que celle-ci ne l'ait décliné; ou
- b) de vendre une participation dans un immeuble géré par ses soins ou qu'elle détient et qui constitue un placement assujéti à des restrictions, sauf (i) si le placement assujéti à des restrictions a d'abord été offert à la Fiducie (à des conditions au moins aussi favorables que celles offertes par la suite à un tiers) et que celle-ci l'a décliné, ou (ii) si le propriétaire de l'immeuble exige qu'il fasse l'objet d'une vente aux enchères et que la Fiducie détient un droit de préemption à l'achat de l'immeuble.

En outre, Inovalis s'emploiera raisonnablement à faire en sorte que toute nouvelle convention de gestion, ou modification à la convention de gestion en vigueur conclue à l'égard d'un placement assujéti à des restrictions permette les dispositions qui précèdent.

Nonobstant ce qui précède, les activités suivantes ne seront pas réputées constituer un placement assujéti à des restrictions et ne seront donc pas assujétiées au droit de première occasion :

- a) participation de moins de 10 % après dilution dans une entité ouverte;
- b) participation dans une entité ou dans un portefeuille d'actifs contenant dans chaque cas un placement assujéti à des restrictions constituant moins de 25 % de la valeur de l'actif de l'entité ou du portefeuille;
- c) activité liée à un placement assujéti à des restrictions qui est (i) d'abord offert à la Fiducie conformément aux restrictions énoncées ci-dessus, ou (ii) visé par l'une des autres exceptions aux points a), b) et d);
- d) toute autre exception approuvée à l'occasion par les fiduciaires indépendants (qui seront tenus d'agir raisonnablement lorsqu'ils auront à répondre à une demande d'exception).

Participation conservée permanente

Au moment de l'acquisition par la Fiducie des immeubles gérés par Inovalis à quelque moment que ce soit après la clôture et avant la résiliation de la convention de gestion, Inovalis souscrira, simultanément à la clôture de l'acquisition et sous réserve des approbations réglementaires, un nombre de titres échangeables (i) ayant une valeur globale correspondant à environ 10 % de la portion sous forme de titres d'actions du prix d'achat de ces immeubles, et (ii) pouvant être échangés contre le nombre de parts correspondant à cette portion sous forme d'actions approximative de 10 %, divisée par le CMPV des parts pour les cinq jours de bourse précédant la date de clôture de l'acquisition visée (chacune, une « **participation conservée permanente** »). Chaque participation conservée permanente fera l'objet d'un blocage pendant trois ans à compter de la date de clôture de l'acquisition visée (le « **blocage de la participation conservée permanente** »), à l'expiration duquel blocage elle sera automatiquement libérée. Pendant le blocage de la participation conservée permanente, il sera interdit à Inovalis de vendre une participation conservée permanente qui n'a pas été libérée du blocage de la participation conservée permanente, mais elle jouira de tous les droits de propriété qui y sont rattachés. Chaque participation conservée permanente visée par le blocage de la participation conservée permanente sera automatiquement

libérée du blocage en cas de changement de contrôle de la Fiducie, qui sera tenue de prendre les dispositions nécessaires pour permettre aux participations conservées permanentes de participer à toute opération de changement de contrôle.

Licence d'utilisation du nom et du logo Inovalis

Pendant la durée de la convention de gestion et advenant l'internalisation de la gestion de la Fiducie, à la suite d'une telle internalisation, Inovalis accordera à la Fiducie une licence exempte de redevances l'autorisant notamment à utiliser le nom d'Inovalis ainsi que sa marque de commerce et les marques, logos et éléments graphiques afférents sur une base exclusive au Canada et non exclusive ailleurs aux termes d'une convention de licence (la « **convention de licence** »). Par son utilisation du nom d'Inovalis, la Fiducie profitera de la survaleur et de la reconnaissance qui y sont associées dans le secteur de l'immobilier. La Fiducie pourra résilier la licence en tout temps sans frais. Inovalis pourra pour sa part résilier la licence à tout moment moyennant un préavis écrit de 30 jours suivant la date à laquelle (i) la Fiducie a reçu un avis écrit l'informant de son défaut de se conformer à la convention de licence, à condition toutefois que la Fiducie ait la possibilité de remédier à la situation dans un délai de dix jours suivant la réception de l'avis, (ii) la Fiducie confie sa gestion à un autre gestionnaire externe qu'Inovalis, ou (iii) la Fiducie fait l'objet d'un changement de contrôle.

Ententes de compensation à l'égard du bail

À la clôture, Inovalis conclura avec une ou plusieurs filiales de la Fiducie, des ententes de compensation des versements de loyer à l'égard du bail qui seront financées aux termes d'un montage financier. Ces ententes auront pour effet d'égaliser les versements de loyer sur une durée de deux baux, tel qu'il est décrit ci-après, procurant ainsi à la Fiducie un revenu mensuel stable et prévisible. Les versements de loyer devant être effectués par (i) France Télécom à l'égard de la location d'un espace de bureau de 186 070 pieds carrés dans l'immeuble Vanves, et (ii) Smart & Co à l'égard de la location d'un espace de bureau de 48 981 pieds carrés dans l'immeuble Dubonnet, ne sont pas égaux au cours de la durée de leur bail respectif. Plus particulièrement, les versements de loyer devant être effectués immédiatement après la clôture par France Télécom et Smart & Co, respectivement, seront inférieurs aux versements de loyer devant être effectués vers la fin de la durée de leur bail respectif. Aux termes de l'entente de compensation à l'égard du bail :

- a) Inovalis sera tenue de payer aux filiales applicables de la Fiducie, sur une base trimestrielle au cours de la période commençant à la clôture et se terminant le 30 septembre 2015, (i) le montant correspondant à la différence entre le montant réel des versements de loyer de France Télécom au cours de cette période et la moyenne des versements de loyer pendant la durée du bail, lequel devrait totaliser environ 3 506 705 € (4 557 314 \$), et (ii) les filiales applicables de la Fiducie seront tenues de payer à Inovalis, sur une base trimestrielle au cours de la période commençant le 1^{er} octobre 2015 et se terminant le 30 septembre 2021, le montant correspondant à la différence entre le montant réel des versements de loyer de France Télécom au cours de cette période et la moyenne des versements de loyer pendant la durée du bail, lequel devrait totaliser environ 3 506 705 € (4 557 314 \$), majoré de 5 % par année de ce montant, intérêt qui commencera à s'accumuler sur tout montant au moment où ce montant est avancé par Inovalis, ce qui représente le coût de renonciation d'Inovalis découlant du calendrier des versements de loyer.
- b) Inovalis sera tenue de payer aux filiales applicables de la Fiducie, sur une base trimestrielle au cours de la période commençant à la clôture et se terminant le 30 septembre 2016, (i) le montant correspondant à la différence entre le montant réel des versements de loyer de Smart & Co au cours de cette période et la moyenne des versements de loyer pendant la durée du bail, lequel devrait totaliser environ 328 112 € (426 414 \$), et (ii) les filiales applicables de la Fiducie seront tenues de payer à Inovalis, sur une base trimestrielle au cours de la période commençant le 1^{er} octobre 2016 et se terminant le 30 septembre 2019, le montant correspondant à la différence entre le montant réel des versements de loyer de Smart & Co au cours de cette période et la moyenne des versements de loyer pendant la durée du bail, lequel devrait totaliser environ 328 112 € (426 414 \$), majoré de 5 % par année de ce montant, intérêt qui commencera à s'accumuler sur tout montant au moment où ce montant est avancé par Inovalis, ce qui représente le coût de renonciation d'Inovalis découlant du calendrier des versements de loyer.

Facilité de crédit de soutien

Il est prévu que la Fiducie prendra les dispositions nécessaires en vue de mettre en place une facilité de crédit de soutien (la « **facilité de crédit de soutien** ») avec Inovalis au plus tard à la clôture. La facilité de crédit de soutien devrait pouvoir fournir jusqu'à 10 millions de dollars, pour une période de deux ans, et porter intérêt à un taux d'environ 8,0 %.

PARTICIPATION CONSERVÉE

À la clôture, Inovalis détiendra une participation d'environ 10 % dans la Fiducie, compte tenu d'un échange intégral, (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement) par l'intermédiaire de la propriété de la participation conservée initiale. Les titres échangeables donneront à leur porteur le droit de recevoir des distributions en espèces de Luxco correspondant, pour chaque part, aux distributions versées aux porteurs de parts par la Fiducie. Les titres échangeables seront assortis de parts spéciales comportant droit de vote de la Fiducie, lesquelles ne confèrent aucune participation financière, mais confèrent au porteur des titres échangeables les mêmes droits de vote à l'égard de la Fiducie que ceux conférés par une part. Les titres échangeables peuvent être échangés contre des parts (sous réserve des rajustements anti-dilution habituels), comme il est décrit à la rubrique « Participation conservée – Convention d'échange ».

Titres échangeables

Description des billets de Luxco

Les billets de Luxco porteront intérêt à un taux annuel moyen pondéré d'environ 7,8 % et viendront à échéance, et le capital de ces billets sera remboursé intégralement et l'intérêt cumulé et impayé y afférent, le cas échéant, sera versé, au 15^e anniversaire de la clôture du placement (sans égard à la date d'émission). Bien que Luxco puisse à tout moment rembourser par anticipation la totalité ou une partie du capital sans pénalité, aucun remboursement de capital sur les billets de Luxco ne devra être fait avant la date d'échéance. Tout remboursement du capital ou tout versement d'intérêt à l'égard des billets de Luxco sera assujéti aux dispositions de subordination décrites aux présentes. À la suite d'un moratoire involontaire, d'une réorganisation, d'une insolvabilité, d'une procédure de liquidation ou de toute autre procédure similaire, la Fiducie peut (i) déclarer que le solde impayé d'un prélèvement fait par Luxco soit immédiatement dû et exigible, et/ou (ii) exercer tous les droits et recours auxquels elle a droit à l'égard des billets de Luxco et en vertu des lois applicables. Les recours de la Fiducie contre Luxco sont limités au montant total payé à Luxco ou prélevés par Luxco sur les actifs financés par les billets de Luxco et à un montant correspondant au moins élevé des montants suivants : (i) 1 % du capital global des actifs financés par les billets de Luxco, et (ii) 2 000 000 €.

Description des billets ne portant pas intérêt de Luxco

Les billets ne portant pas intérêt de Luxco ne porteront pas intérêt et viendront à échéance, et le capital de ces billets sera remboursé intégralement, au 15^e anniversaire de la clôture du placement (sans égard à la date d'émission). Bien que Luxco puisse à tout moment rembourser par anticipation la totalité ou une partie du capital sans pénalité, aucun remboursement de capital sur les billets ne portant pas intérêt de Luxco ne devra être fait avant la date d'échéance. Tout remboursement du capital entre Inovalis et Luxco aux termes des billets ne portant pas intérêt de Luxco sera assujéti aux dispositions de subordination décrites aux présentes. À la suite d'un moratoire involontaire, d'une réorganisation, d'une insolvabilité, d'une procédure de liquidation ou de toute autre procédure similaire, la Fiducie peut (i) déclarer que le solde impayé d'un prélèvement fait par Luxco soit immédiatement dû et exigible, et/ou (ii) exercer tous les droits et recours auxquels elle a droit aux termes des billets ne portant pas intérêt de Luxco et en vertu des lois applicables.

Actions ordinaires de Luxco

Le capital-actions autorisé de Luxco sera composé d'actions ordinaires de Luxco. Chaque action ordinaire de Luxco confère à son porteur le droit d'exprimer une voix à l'assemblée générale des actionnaires et lui donne droit à sa quote-part des dividendes distribués, sous réserve des dispositions de subordination décrites aux présentes. À la liquidation de Luxco, chaque porteur d'actions ordinaires aura le droit de recevoir le produit tiré de la liquidation en fonction de sa quote-part des capitaux propres de Luxco. Luxco pourrait être liquidée à la suite d'une résolution adoptée par des actionnaires représentant au moins 50 % des actions ordinaires de Luxco.

Les actions ordinaires de Luxco, les billets de Luxco et les billets ne portant pas intérêt de Luxco devant être acquis par la Fiducie à la clôture seront assortis des mêmes modalités que celles des titres échangeables, à l'exception du fait qu'ils ne seront pas échangeables contre des parts et qu'ils ne seront pas assujétis aux dispositions de subordination.

Parts spéciales comportant droit de vote

Les titres échangeables seront assortis de parts spéciales comportant droit de vote, lesquelles n'ont aucun intérêt financier, mais confère aux porteurs de titres échangeables les mêmes droits de vote dans la Fiducie que ceux des porteurs de parts. Les parts spéciales comportant droit de vote peuvent uniquement être émises en lien avec les titres échangeables afin de conférer des droits de vote à l'égard de la Fiducie aux porteurs de ces titres. Se reporter à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Généralités »

Période de blocage de la participation conservée initiale

La participation conservée initiale sera subordonnée pendant une période de trois ans après la clôture de sorte qu'Inovalis n'aura droit aux distributions mensuelles sur ses titres échangeables pour un mois donné qu'une fois la distribution mensuelle de 0,06875 \$ par part versée pour le mois en question. La participation conservée initiale sera assujettie au blocage de la participation conservée initiale aux termes de laquelle les titres échangeables seront automatiquement libérés du blocage au troisième anniversaire de la clôture. Pendant la période de blocage de la participation conservée initiale, Inovalis ne pourra vendre ses titres échangeables, mais elle conservera tous les droits de propriété. Tous les titres échangeables assujettis au blocage de la participation conservée initiale seront automatiquement libérés du blocage par suite d'un changement de contrôle de la Fiducie et la Fiducie devra prendre les mesures nécessaires pour faire en sorte que les titres échangeables puissent participer à toute opération de changement de contrôle. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Participation conservée permanente ».

Droit de nomination

Inovalis aura le droit de nommer un ou deux fiduciaires au conseil des fiduciaires de la Fiducie selon le niveau de participation qu'elle détient dans la Fiducie et du fait qu'elle agisse ou non à titre de gestionnaire de celle-ci. Se reporter aux rubriques « Fiduciaires et membres de la haute direction — Gouvernance et conseil des fiduciaires » et « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».

Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Participation conservée permanente ».

Convention d'échange

À la clôture, la Fiducie, Luxco et Inovalis conclueront une convention d'échange (la « **convention d'échange** ») qui accordera à Inovalis le droit de faire échanger, par la Fiducie, les titres échangeables contre des parts (le « **droit d'échange** »), sous réserve des rajustements anti-dilution usuels et des rajustements décrits à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ». Collectivement, les droits d'échange accordés par la Fiducie sont appelés les « droit d'échange ».

À la clôture, les titres échangeables pourront être échangés, au total, contre 1 166 667 parts, ce qui représente une participation approximative de 10 % dans la Fiducie. Si Inovalis souhaite échanger un pourcentage de ses titres échangeables contre des parts de la Fiducie, elle sera tenue de déposer aux fins de rachat le même pourcentage de chacun de ses billets de Luxco, de ses billets ne portant pas intérêt de Luxco et de ses actions ordinaires de Luxco. Le nombre de parts contre lesquelles les titres échangeables peuvent être échangés sera rajusté au cours de la durée de la convention d'échange de la manière suivante :

- a) diminué, à l'occasion, par le nombre de parts émises à Inovalis à l'exercice du droit d'échange à l'occasion; et
- b) augmenté, à l'occasion, à l'émission à Inovalis d'actions ordinaires de Luxco, de billets de Luxco et de billets ne portant pas intérêt de Luxco additionnels, selon les mêmes proportions relatives d'actions ordinaires de Luxco, de billets de Luxco et de billets ne portant pas intérêt de Luxco détenus par Inovalis immédiatement avant cette émission (à moins d'entente contraire intervenue entre Inovalis et la Fiducie) par un nombre de parts correspondant à (i) la valeur globale de ces titres échangeables émis, selon ce qui a été déterminé en fonction de la valeur de la contrepartie pour cette émission dans le cadre de l'opération aux termes de laquelle ces titres sont émis (y compris, dans le cas des frais de gestion ou des autres frais à l'égard desquels ces titres sont émis, tel qu'il est indiqué dans la convention de gestion) convertie en dollars canadiens au moyen du cours du change à midi moyen publié par la Banque du Canada à chaque période de cinq jours ouvrables se terminant le jour ouvrable précédant le jour où les titres échangeables sont émis divisée par (ii) le CMPV sur cinq jours établi à la date de l'émission.

Le processus d'échange peut être amorcé à tout moment par un porteur d'un titre échangeable, pourvu que toutes les conditions suivantes soient respectées :

- a) l'échange ne fera pas en sorte que la Fiducie cesse d'être une « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de la Loi de l'impôt ou ne créera pas un risque important qu'une telle cessation se produise;
- b) la Fiducie est légalement autorisée à émettre les parts lorsque les droits d'échange sont exercés;
- c) la personne qui reçoit les parts à l'exercice des droits d'échange respecte toutes les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Aux termes des modalités de la convention d'échange, la Fiducie confèrera à Inovalis des droits d'inscription sur demande et des droits d'inscription d'entraînement qui lui permettront d'exiger de la Fiducie qu'elle dépose un prospectus et aide autrement au placement de parts dans le public en tout temps lorsque Inovalis est propriétaire d'au moins 10 % des parts en circulation compte tenu de l'échange, sous réserve de certaines restrictions.

En plus des restrictions applicables au transfert de billets ne portant pas intérêt de Luxco, de billets de Luxco et d'actions ordinaires de Luxco, la convention d'échange prévoit également qu'Inovalis n'est pas autorisée à transférer ses titres échangeables, sauf contre des parts conformément aux modalités de la convention d'échange, à moins que : (i) le transfert soit fait à un membre du même groupe qu'Inovalis; (ii) ce transfert n'exige pas du bénéficiaire du transfert qu'il présente une offre aux porteurs de parts pour faire l'acquisition de parts selon les mêmes modalités et conditions en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables comme si ces titres échangeables, ainsi que tous les autres titres échangeables en circulation, étaient convertis en parts au taux d'échange alors en vigueur aux termes de la convention d'échange immédiatement avant ce transfert; ou (iii) l'initiateur faisant l'acquisition de ces titres échangeables présente au même moment une offre identique pour les parts (en termes de prix, de délai, de proportion de titres faisant l'objet de l'acquisition et de conditions) et ne fait pas l'acquisition de ces titres échangeables, à moins que l'initiateur fasse également l'acquisition d'un nombre proportionnel de parts actuellement déposées aux fins de rachat dans le cadre de cette offre identique.

FIDUCIAIRES ET MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Fiduciaires et membres de la haute direction

En date de la clôture, le conseil des fiduciaires sera composé de sept fiduciaires. Les fiduciaires sont élus par les porteurs de parts de fiducie à chaque assemblée annuelle des porteurs de parts de fiducie. Tous les fiduciaires auront un mandat qui expire à la clôture de la prochaine assemblée annuelle ou au moment où leur successeur respectif est élu ou nommé, et ils peuvent être réélus ou renommés. Les candidats à l'élection à titre de fiduciaires seront déterminés par le comité de rémunération et de gouvernance (le « **comité de rémunération et de gouvernance** ») en conformité avec les dispositions de la déclaration de fiducie et de la charte du comité de rémunération et de gouvernance, et leurs noms seront inclus dans les documents de sollicitation de procurations devant être envoyés aux porteurs de parts de fiducie avant chaque assemblée annuelle.

Inovalis fournira les services de l'équipe de haute direction de la Fiducie aux termes de la convention de gestion. Cependant, à court terme, Inovalis a l'intention d'embaucher un nouveau chef des finances permanent pour la Fiducie. Le tableau ci-après présente le nom, la municipalité de résidence et le poste occupé auprès de la Fiducie (ou les fonctions exercées pour le compte de la Fiducie) de chaque fiduciaire et membre de la haute direction de la Fiducie (ou de chaque personne agissant en qualité de membre de la haute direction de la Fiducie) à la clôture :

Nom, province ou État et pays de résidence	Poste/Titre	Comités	Fonctions principales
Stéphane Amine <i>Paris, France</i>	Président du conseil et fiduciaire	s.o.	Président du conseil et fondateur d'Inovalis
Daniel Argiros <i>Ontario, Canada</i>	Fiduciaire principal et indépendant	Comité d'audit	Co-fondateur, Conundrum Capital Corporation Chef de la direction, Potentia Solar inc.
Jean-Daniel Cohen <i>Paris, France</i>	Fiduciaire indépendant	Comité des placements Comité d'audit	Président du conseil, Hoche Partners Group of Companies Directeur général, Laforêt Immobilier
Richard Dansereau <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de rémunération et de gouvernance (président) Comité des placements	Directeur général, Stonehenge Partners
Marc Manasterski <i>Paris, France</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de rémunération et de gouvernance	Associé, Quilvest Real Estate
Raymond Paré <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité d'audit (président)	Chef de la direction financière et vice-président, Alimentation Couche-Tard inc.
Michael Zakuta <i>Québec, Canada</i>	Fiduciaire indépendant	Comité de placement (président) Comité de rémunération et de gouvernance	Président et chef de la direction, Centres Commerciaux Plazacorp Limitée Haut dirigeant, The Plaza Group
David Giraud <i>Paris, France</i>	Chef de la direction	s.o.	Administrateur délégué, Inovalis Chef de la direction de la Fiducie
Khalil Hankach <i>Paris, France</i>	Chef des finances par intérim et secrétaire	s.o.	Directeur des finances, Inovalis

En tant que groupe, nos fiduciaires et les membres de notre haute direction seront, directement ou indirectement, propriétaires véritables de 256 000 parts, soit environ 2,4 % des parts émises et en circulation immédiatement après la clôture (2,1 % si l'option de surallocation est exercée intégralement) (compte tenu d'un échange intégral), ou auront un contrôle ou une emprise sur celles-ci. De plus, Inovalis sera propriétaire de titres échangeables qui, au total, pourront être échangés contre 1 166 667 parts, ce qui représente environ 10 % de la participation dans la Fiducie. M. Stéphane Amine, président du conseil de la Fiducie, est le président du conseil et le fondateur d'Inovalis.

Notes biographiques sur les fiduciaires et les membres de la haute direction

Stéphane Amine, fiduciaire – M. Amine possède plus de 20 années d'expérience en gestion dans le marché immobilier européen et il occupera le poste de président du conseil de la Fiducie. Depuis qu'il a fondé Inovalis en 1998, M. Amine a contribué à faire de celle-ci l'une des principales sociétés de gestion de placements immobiliers à capital fermé de l'Europe de l'Ouest. Sous la direction de M. Amine, Inovalis a pris de l'expansion et gère actuellement 97 immeubles commerciaux en France et en Allemagne, lesquels, à la fin de l'exercice 2012, avaient une valeur approximative

de 2,3 milliards de dollars. Avant de fonder Inovalis, M. Amine a géré les dossiers des investisseurs multinationaux de Constructa S.A., chef de file dans la construction et la gestion d'immeubles ayant des bureaux situés, à l'époque, au Royaume-Uni, en Suisse et aux États-Unis. M. Amine est titulaire d'une maîtrise en gestion de la Reims Management School (RMS Grande École/Sup de Co Reims).

Daniel Argiros, fiduciaire indépendant – En 2000, M. Argiros a cofondé Conundrum Capital, un gestionnaire de fonds de capital-investissement immobilier desservant d'importants fonds de retraite et investisseurs institutionnels. De plus, M. Argiros est le fondateur et chef de la direction de Potentia Solar inc., un producteur d'électricité indépendant axé sur le développement, la propriété et l'exploitation de systèmes d'énergie solaire photovoltaïque. À titre de fondateur, président et chef de la direction de la Corporation immobilière Acanthus, M. Argiros a porté la valeur de l'actif de la société, entre 1997 et 2000, à plus de 500 millions de dollars à la Bourse de Toronto, pour ensuite la vendre en septembre 2000 à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Avant de mettre sur pied Acanthus, M. Argiros a dirigé la filiale de gestion de placements de Corporate Planning Associates de 1988 à 1997. M. Argiros a commencé sa carrière auprès du cabinet comptable d'envergure nationale Deloitte, Haskins & Sells en 1985, après avoir obtenu un baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto. L'année suivante, il a obtenu le titre de comptable agréé (CA). M. Argiros est administrateur et ancien président de ProAction, Cops and Kids. Il agira à titre de fiduciaire principal de la Fiducie.

Jean-Daniel Cohen, fiduciaire indépendant – Depuis 2001, M. Cohen occupe le poste de président du conseil et chef de la direction de Hoche Partners Group of Companies, une banque d'investissement internationale offrant des services consultatifs, des services de financement structuré, des services en matière de capital-investissement et des services immobiliers à des entreprises familiales et à de moyennes entreprises. M. Cohen a également occupé le poste de directeur général de LAURAD, groupe de placement de capital-investissement dans le secteur immobilier dont les placements comprennent Laforêt Immobilier, une franchise de courtiers immobiliers commerciaux chef de file située en France. M. Cohen siège au conseil de la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM), une fiducie de placement immobilier inscrite à la cote du NYSE Euronext Paris, et de Crosswood et de Focière Volta, deux sociétés d'investissement françaises elles aussi inscrites à la cote du NYSE Euronext Paris. Avant d'occuper son poste actuel, M. Cohen a occupé les postes d'associé-directeur auprès d'Aurel-Leven, une grande banque d'investissement et maison de courtage française indépendante, d'associé-directeur d'UFFI REAM, un gestionnaire de biens immobiliers, et de chef de la direction de Louis Dreyfus Finance (Banque), la division bancaire du Groupe Louis Dreyfus. M. Cohen est un diplômé de l'École Centrale Paris.

Richard Dansereau, fiduciaire indépendant – M. Dansereau possède plus de 30 années d'expérience dans le secteur immobilier. Au cours de ces années, il a travaillé auprès de différentes sociétés où il a touché tous les aspects du domaine immobilier. À l'heure actuelle, M. Dansereau occupe le poste de directeur général de Stonehenge Partners, une société immobilière située à New York qui détient en propriété et gère un portefeuille de plus de 3 000 appartements de luxe à Manhattan. Avant de se joindre à Stonehenge, M. Dansereau a été président et chef de l'exploitation de Cadim, une division immobilière de la Caisse de dépôt et placement du Québec, de 2000 à 2009 et, auparavant, il a été vice-président des acquisitions pour Canadian Real Estate Investment Trust de 1997 à 2000. En outre, M. Dansereau a travaillé auprès d'un certain nombre de sociétés immobilières importantes, notamment Brasos Advisors (maintenant, Lonestar), Colliers International et Marciel Trust, et il a siégé au conseil de plusieurs sociétés fermées et ouvertes, notamment MCAN Mortgage Corporation. M. Dansereau est titulaire d'un certificat en marketing de l'École de gestion de l'Université de Montréal. M. Dansereau occupera le poste de président du comité de rémunération et de gouvernance de la Fiducie.

Marc Manasterski, fiduciaire indépendant – M. Manasterski est un associé et chef de Quilvest Real Estate, une division de Quilvest, bureau de gestion de patrimoine plurifamilial de portée mondiale. Avant de se joindre à Quilvest en février 2008, M. Manasterski a agi à titre de chef de la direction d'Alliance Hospitality Group où il était en charge de la gestion d'un important portefeuille d'hôtels situés en France, en Belgique et en Italie pour le compte du fonds destinés à des occasions de placement immobilier de Whitehall, Goldman Sachs. Auparavant, M. Manasterski a travaillé pendant plus de 20 ans dans le secteur de l'aménagement immobilier. À titre de chef de la direction de plusieurs fonds d'investissement privés appartenant à des banques et/ou à des particuliers disposant d'un avoir net élevé, il a été en charge du développement de la conception et de la construction de centres de villégiature haut de gamme composés de plusieurs installations et de plus petits projets de réaménagement immobilier. M. Manasterski est titulaire d'un HND (*Higher National Diploma*) du College for the Distributive Trades (Londres) et d'une maîtrise en administration des affaires d'INSEAD, à Fontainebleau.

Raymond Paré, fiduciaire indépendant – M. Paré occupe le poste de chef de la direction financière et vice-président d'Alimentation Couche-Tard inc., le plus important exploitant indépendant de dépanneurs selon le nombre de magasins détenus par la société en Amérique du Nord. Avant d'occuper son poste actuel, M. Paré a occupé le poste de vice-président, finances corporatives et trésorier et, auparavant, il occupait le poste de directeur, finances auprès d'Alimentation Couche-Tard inc. depuis 2003. En 1992, M. Paré a commencé sa carrière professionnelle chez Ernst & Young à titre de comptable agréé et, avant de se joindre à Alimentation Couche-Tard inc., il a occupé différents

postes de direction en gestion financière et opérationnelle chez JAC Canada/USA inc. et Bombardier inc. M. Paré a obtenu une maîtrise en administration des affaires pour cadres en financement d'entreprises en 2008. En 1992, il a obtenu un baccalauréat en comptabilité de l'Université du Québec à Montréal et est devenu comptable agréé en 1994. M. Paré agit à titre de président du comité d'audit de la Fiducie.

Michael Zakuta, fiduciaire indépendant – Depuis 2005, M. Zakuta occupe le poste de président et chef de la direction et administrateur de Centres Commerciaux Plazacorp Limitée. Plazacorp est l'un des plus importants propriétaires de biens immobiliers de détail de l'Est du Canada, détenant des participations dans 118 immeubles totalisant plus de 5,1 millions de pieds carrés de locaux pour commerce de détail. Auparavant, M. Zakuta a occupé le poste de vice-président de Centres Commerciaux Plazacorp Limitée. Il est le cofondateur de Centres Commerciaux Plazacorp Limitée et il agit également à titre d'administrateur de la société depuis sa constitution en 1999. M. Zakuta est administrateur de la FPI Fronsac (Bourse de croissance TSX), propriétaire d'actifs immobiliers commerciaux québécois loués aux termes de baux nets à long terme et ne requérant pas de gestion active. Depuis 1986, il est promoteur et entrepreneur immobilier en tant que dirigeant du Plaza Group. Il a commencé sa carrière dans le secteur immobilier après avoir obtenu un diplôme en droit (LL. B.) de l'Université de Montréal ainsi qu'un diplôme en gestion des affaires (B. Comm.) de l'Université McGill. M. Zakuta agit à titre de président du comité des placements de la Fiducie.

David Giraud, chef de la direction – M. Giraud possède plus de 20 années d'expérience en gestion dans le marché immobilier européen et il occupera le poste de chef de la direction de la Fiducie. Depuis qu'il a cofondé Inovalis en 1998, M. Giraud a contribué à faire d'Inovalis l'une des principales sociétés de gestion de placements immobiliers à capital fermé de l'Europe de l'Ouest, passant d'environ 19 millions de dollars de capitaux sous gestion à près de 750 millions de dollars de capitaux sous gestion et dix comptes principaux à la fin de l'exercice 2011. Au cours de cette période, M. Giraud a concentré ses efforts sur la structuration du fonds, les relations avec les investisseurs et la gestion générale du fonds. Avant de cofonder Inovalis, M. Giraud a occupé le poste de chef de l'exploitation auprès de diverses sociétés de capital-investissement œuvrant dans divers secteurs en Turquie, au Liban et en France. M. Giraud est titulaire d'une maîtrise en gestion de la Reims Management School (RMS Grande École/Sup de Co Reims).

Khalil Hankach, chef des finances par intérim et secrétaire – M. Hankach compte 10 années d'expérience dans le marché immobilier européen. De 2003 à 2006, il a travaillé dans le secteur des acquisitions où il était responsable de l'acquisition d'actifs en France et en Allemagne. Au cours de cette même période, M. Hankach a aidé Inovalis à développer de solides relations d'affaires avec de nombreuses banques européennes et il a été en charge de mobiliser une dette de premier rang dans le but de faire des acquisitions sur le marché immobilier. En 2006, M. Hankach a dirigé une coentreprise entre Inovalis et des investisseurs des États-Unis et du Moyen-Orient afin d'acheter des prêts productifs et d'obtenir du financement mezzanine pour des acheteurs immobiliers tiers. Depuis 2010, M. Hankach dirige l'équipe d'Inovalis qui est responsable des relations avec les investisseurs et avec les banques et il s'occupe d'obtenir du financement par emprunt de premier rang dans le cadre de diverses acquisitions sur le marché immobilier. M. Hankach est titulaire d'un baccalauréat et d'une maîtrise en économie de l'Université de Manchester.

Pénalités ou sanctions

Aucun de nos fiduciaires ou des membres de notre haute direction actuels ou proposés et, à notre connaissance, aucun porteur de parts détenant un nombre suffisant de nos titres pour influencer de façon importante sur notre contrôle ne s'est vu imposer de pénalité ou de sanction par un tribunal aux termes de la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières ni n'a conclu une entente de règlement avec celle-ci ou ne s'est vu imposer une autre pénalité ou sanction par un tribunal ou un organisme de réglementation qui serait susceptible d'être considérée comme importante par un investisseur raisonnable ayant à prendre une décision en matière de placement.

Faillites individuelles

Aucun de nos fiduciaires ou des membres de notre haute direction actuels ou proposés et, à notre connaissance, aucun porteur de parts détenant suffisamment de nos titres pour influencer de façon importante sur notre contrôle, au cours des 10 années précédant la date du présent prospectus, n'a fait faillite, n'a fait une proposition concordataire en vertu de la législation sur la faillite ou l'insolvabilité, n'a été poursuivi par ses créanciers, n'a conclu un concordat ou un compromis avec eux, n'a intenté des poursuites contre eux, n'a pris des dispositions ou n'a fait des démarches en vue de conclure un concordat ou un compromis avec eux, et aucun séquestre, séquestre-gérant ou syndic de faillite n'a été nommé pour détenir ses biens.

Interdiction d'opérations et faillites de société

Aucun de nos fiduciaires ou des membres de notre haute direction actuels ou proposés et, à notre connaissance, aucun porteur de parts détenant suffisamment de nos titres pour influencer de façon importante sur notre contrôle, à la date du présent prospectus ou au cours des 10 années précédant la date du présent prospectus, a) n'est ou n'a été administrateur, chef de la direction ou chef des finances d'une société qui a fait l'objet d'une ordonnance qui a été rendue pendant que la personne exerçait ses fonctions ou b) n'a fait l'objet d'une ordonnance qui a été rendue après que le fiduciaire ou le membre de la haute direction actuel ou proposé a cessé d'être administrateur, chef de la direction ou chef des finances et qui résultait d'un événement survenu pendant que cette personne exerçait ses fonctions à titre d'administrateur, de chef de la direction ou de chef des finances ou c) n'est ou n'a été administrateur ou membre de la direction d'une société qui, pendant que cette personne exerçait ses fonctions ou au cours de l'année suivant la cessation de ses fonctions, a fait faillite, a fait une proposition concordataire en vertu de la législation sur la faillite ou l'insolvabilité, a été poursuivi par ses créanciers, a conclu un concordat ou un compromis avec eux, a intenté des poursuites contre eux, a pris des dispositions ou fait des démarches en vue de conclure un concordat ou un compromis avec eux ou à l'égard de laquelle un séquestre, un séquestre-gérant ou un syndic de faillite a été nommé pour détenir ses biens. Aux fins du présent paragraphe, une « ordonnance » désigne une interdiction d'opération, une ordonnance assimilable à une interdiction d'opération ou une ordonnance qui refuse à la société pertinente le droit de se prévaloir d'une dispense prévue par la législation en valeurs mobilières, dans chaque cas qui a été en vigueur durant plus de 30 jours consécutifs.

Gouvernance et conseil des fiduciaires

La déclaration de fiducie prévoit que, sous réserve de certaines conditions, les fiduciaires jouissent de pouvoirs absolus et exclusifs à l'égard de nos immeubles, de nos actifs et de nos affaires, comme s'ils en étaient les uniques propriétaires. Nos pratiques en matière de gouvernance, nos lignes directrices en matière de placement et nos politiques d'exploitation seront supervisées par un conseil des fiduciaires composé d'au moins cinq et d'au plus 12 fiduciaires, dont la majorité doivent être des résidents canadiens. En tout temps, la majorité de nos fiduciaires doivent également être des fiduciaires indépendants au sens du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « **Règlement 58-101** »); toutefois, si, à tout moment, une majorité des fiduciaires ne sont pas indépendants par suite du décès, de la démission, de la faillite, de l'incompétence déclarée par un tribunal, de la destitution ou d'un autre changement de la situation d'un fiduciaire qui était indépendant, cette exigence ne s'appliquera pas pendant une période de 60 jours au cours de laquelle les fiduciaires restants devront nommer un nombre suffisant de fiduciaires qui respectent les critères d'indépendance pour se conformer à cette exigence. Conformément au Règlement 58-101, un fiduciaire indépendant n'a aucun lien direct ou indirect dont on pourrait raisonnablement s'attendre, de l'avis du conseil des fiduciaires, à ce qu'il compromette l'indépendance du jugement d'un fiduciaire. En date de la clôture, le conseil sera composé de sept fiduciaires dont six seront des fiduciaires indépendants. La Fiducie a déterminé que Stéphane Amine n'est pas indépendant aux termes de ces normes en raison de son rôle de président du conseil et fondateur d'Inovalis, le promoteur et le gestionnaire de la Fiducie.

Entre les assemblées des porteurs de parts de fiducie, les fiduciaires peuvent nommer un ou plusieurs autres fiduciaires si, après la nomination en question, le nombre total de fiduciaires ne dépasse pas une fois et un tiers le nombre de fiduciaires en poste tout juste après la dernière assemblée annuelle des porteurs de parts de fiducie. La déclaration de fiducie prévoit qu'un fiduciaire peut démissionner en nous transmettant un avis écrit. Les fiduciaires peuvent être destitués à tout moment avec ou sans motif sérieux à la majorité des voix exprimées à une assemblée des porteurs de parts de fiducie convoquée à cette fin ou au moyen du consentement écrit des porteurs de parts de fiducie détenant au total au moins la majorité des parts de fiducie en circulation qui confèrent un droit de vote sur cette question ou, s'il existe un motif sérieux, par voie de résolution adoptée au moins aux deux tiers des voix exprimées par les autres fiduciaires. La destitution d'un fiduciaire prend effet tout de suite après le vote ou l'adoption de la résolution. Si un poste de fiduciaire devient vacant, les fiduciaires qui restent peuvent pourvoir ce poste par voie de résolution, tant qu'ils représentent un quorum, ou les porteurs de parts de fiducie peuvent le faire à une assemblée des porteurs de parts de fiducie.

Le mandat du conseil des fiduciaires sera de nous diriger et de surveiller nos placements. Dans le cadre de son mandat, le conseil des fiduciaires adoptera une charte écrite, essentiellement selon le libellé qui est reproduit à l'Annexe A des présentes, énonçant ses responsabilités. Le comité des fiduciaires aura notamment les responsabilités suivantes a) la participation à l'élaboration d'un plan stratégique pour nous et son approbation, b) la supervision de nos activités et la gestion de nos placements et de nos affaires, c) l'approbation des décisions importantes nous concernant, d) la définition des rôles et des responsabilités de la direction selon la recommandation du comité de rémunération et de gouvernance, e) l'examen et l'approbation des objectifs d'entreprise et de placement que la direction doit atteindre, f) l'évaluation du rendement de la direction et la supervision de celle-ci, g) la révision de notre stratégie d'emprunt, h) la détection et la gestion des risques, i) le maintien de l'intégrité et du caractère adéquat de nos contrôles internes et de nos systèmes d'information de gestion, j) la planification de la relève, k) la création des comités du conseil des fiduciaires, si cela est

nécessaire ou prudent, et la définition de leur mandat, l) la tenue des registres et la présentation des rapports aux porteurs de parts de fiducie, m) le maintien d'une communication efficace et adéquate avec les porteurs de parts de fiducie, les autres personnes intéressées et le public, n) l'établissement du montant et du moment des distributions destinées aux porteurs de parts de fiducie, et o) le fait d'agir et de voter pour le compte de la Fiducie et de la représenter en tant que porteur de titres de ses filiales.

Le conseil des fiduciaires établira une description de tâches écrite pour le président du conseil et le fiduciaire principal du conseil des fiduciaires qui énoncera leurs principales responsabilités respectives, notamment, selon le cas, les fonctions concernant l'établissement de l'ordre du jour des réunions du conseil des fiduciaires, la présidence des assemblées des porteurs de parts, la formation des fiduciaires et la communication de renseignements aux porteurs de parts et aux autorités de réglementation. Le conseil des fiduciaires adoptera également une description de tâches écrites pour chacun des présidents de comité qui énoncera les responsabilités principales incombant à chacun d'eux, notamment les fonctions concernant l'établissement de l'ordre du jour des réunions des comités, la présidence des réunions des comités et la collaboration avec les comités respectifs et la direction afin d'assurer, autant que possible, le fonctionnement efficace de chaque comité.

Nous adopterons un code de conduite écrit (le « **code de conduite** ») qui s'appliquera à l'ensemble de nos fiduciaires, dirigeants et employés. Le code de conduite prévoira des lignes directrices régissant le maintien de notre intégrité, de notre réputation, de notre honnêteté, de notre objectivité et de notre impartialité. Le code de conduite traitera des questions de conflit d'intérêts, de protection de notre actif, de confidentialité, de traitement équitable des porteurs de titres, de la concurrence et de nos employés, d'opérations d'initié, de respect des lois et de dénonciation de comportements illégaux ou contraires à l'éthique. Dans le cadre du code de conduite, toute personne visée par celui-ci sera tenue d'éviter toute participation ou toute relation pouvant nuire à notre intérêt ou nous porter préjudice ou pouvant donner lieu à des conflits d'intérêts réels ou potentiels ou à des apparences de conflits d'intérêts, ou de divulguer entièrement la teneur de cette participation ou de cette relation. Le conseil des fiduciaires prévoit surveiller le respect du code de conduite en encourageant tous les fiduciaires, dirigeants et employés à communiquer avec leurs superviseurs ou gestionnaires, ou avec les membres du personnel appropriés s'ils sont témoins de comportements illégaux et s'ils doutent des mesures à prendre dans une situation particulière. Les postes à temps plein qu'occupent actuellement certains des membres de la haute direction et des fiduciaires de la Fiducie peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts et ces conflits seront expressément reconnus. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». Le conseil des fiduciaires aura la responsabilité ultime de superviser le code de conduite. Le code de conduite sera affiché sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, après la clôture.

Les normes de prudence et les obligations applicables aux fiduciaires aux termes de la déclaration de fiducie sont semblables à celles qui sont imposées aux administrateurs d'une société par actions régie par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « **LCSA** »). Par conséquent, chaque fiduciaire sera tenu d'exercer les pouvoirs et de s'acquitter des obligations se rattachant à son poste avec intégrité et de bonne foi, dans notre intérêt et celui des porteurs de parts, et, à cet égard, de faire preuve du degré de soin, de diligence et de compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans des circonstances comparables. La déclaration de fiducie prévoit que chaque fiduciaire aura le droit d'être indemnisé par nous de la responsabilité et des frais découlant de toute action ou poursuite intentée contre lui relativement à l'exercice de ses pouvoirs et à l'exécution de ses obligations de fiduciaire, pourvu qu'il ait agi avec intégrité et de bonne foi, dans notre intérêt et celui des porteurs de parts et, dans le cas d'une poursuite criminelle ou administrative ou d'une procédure entraînant une pénalité pécuniaire, que le fiduciaire ait eu des motifs raisonnables de croire que sa conduite était légitime.

La déclaration de fiducie prévoit que tant qu'Inovalis et les sociétés du même groupe qu'elle (i) ont une participation d'au moins 6 % dans les parts de la Fiducie (compte tenu des titres échangeables dont Inovalis est propriétaire), ou (ii) agissent à titre de gestionnaire de la Fiducie, Inovalis aura le droit de nommer deux fiduciaires au conseil des fiduciaires de la Fiducie. Le nombre de fiduciaires pouvant être nommés par Inovalis sera réduit à un fiduciaire si la participation détenue par Inovalis et les sociétés du même groupe qu'elle baisse entre 3 % et 6 % des parts de la Fiducie (compte tenu des titres échangeables dont Inovalis est propriétaire). Tant qu'un fiduciaire nommé par Inovalis siège au conseil des fiduciaires, ce fiduciaire sera le président du conseil des fiduciaires. Si deux fiduciaires nommés par Inovalis siègent au conseil des fiduciaires, Inovalis aura le droit, à son entière appréciation, de désigner l'un ou l'autre de ces deux fiduciaires pour agir à titre de président du conseil des fiduciaires. Tant que M. Stéphane Amine est un fiduciaire, il sera l'une des personnes nommées à titre de fiduciaire par Inovalis.

Comités du conseil des fiduciaires

Conformément à la déclaration de fiducie, le conseil des fiduciaires établira trois comités : le comité d'audit, le comité de rémunération et de gouvernance et le comité des placements. La déclaration de fiducie exige que le comité d'audit, le comité de rémunération et de gouvernance et le comité des placements soient composés d'au moins trois fiduciaires, qui doivent tous être des fiduciaires indépendants. La déclaration de fiducie exige qu'une majorité des

fiduciaires participant à chacun de ces comités soient des résidents du Canada. Chaque membre d'un comité exercera ses fonctions tant que les fiduciaires le voudront et, dans tous les cas, tant qu'il demeure un fiduciaire.

Comité d'audit

Le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le « **Règlement 52-110** ») et la déclaration de fiducie obligent le conseil des fiduciaires à disposer d'un comité d'audit composé d'au moins trois fiduciaires, qui doivent tous être des fiduciaires indépendants. Le conseil des fiduciaires adoptera une charte écrite, essentiellement selon le libellé qui est reproduit à l'Annexe B des présentes, du comité d'audit qui prévoira que le comité d'audit aidera le conseil des fiduciaires à s'acquitter de ses obligations de supervision concernant la communication de l'information financière, dont a) l'examen de notre procédure de contrôle interne avec nos auditeurs et notre chef des finances, b) l'examen et l'approbation du mandat des auditeurs, c) l'examen des états financiers annuels et trimestriels et de tous nos autres documents d'information continue importants, dont la notice annuelle et le rapport de gestion, d) l'évaluation de notre personnel financier et comptable, e) l'évaluation de nos méthodes comptables, et f) l'examen de notre procédure de gestion des risques.

Le comité d'audit pourra communiquer directement avec notre chef des finances et nos auditeurs externes afin de discuter de ces questions et de les examiner lorsqu'il le jugera approprié.

Initialement, le comité d'audit sera composé de MM. Paré, Argiros et Cohen, et M. Paré en sera le président. Chacune de ces personnes est un fiduciaire indépendant et possède des « compétences financières » au sens du Règlement 52-110. Chaque membre initial du comité d'audit jouit d'une formation et d'une expérience considérables qui sont pertinentes à l'égard des responsabilités qui lui incombent à ce titre. Se reporter à la rubrique « Fiduciaires et membres de la haute direction – Notes biographiques sur les fiduciaires et les membres de la haute direction ».

Honoraires des auditeurs

Le tableau qui suit indique les honoraires globaux facturés par Ernst & Young, SA (et son réseau), notre auditeur externe, ou que nous avons engagés en 2012 pour leurs services professionnels dans le cadre de notre formation et de notre organisation, que nous réglerons nous-mêmes :

	Exercice terminé le 31 décembre 2012
Honoraires d'audit ⁽¹⁾	3 500 €
Honoraires pour services liés à l'audit ⁽¹⁾	943 100 €
Honoraires pour services fiscaux.....	– €
Tous les autres honoraires.....	– €
Total	946 600 €

Notes

(1) Selon les montants figurant dans nos prévisions financières.

Comité de rémunération et de gouvernance

Le comité de rémunération et de gouvernance sera initialement composé de MM. Dansereau (président), Manasterski et Zakuta. Le comité de rémunération et de gouvernance sera chargé d'examiner, de surveiller et d'évaluer les politiques en matière de gouvernance et de nomination et les politiques en matière de rémunération de la Fiducie. De plus, le comité de rémunération et de gouvernance sera responsable de ce qui suit : (i) l'évaluation de l'efficacité du conseil des fiduciaires, de chacun de ses comités et de chacun des fiduciaires; (ii) la supervision du recrutement et de la sélection de candidats à titre de fiduciaires de la Fiducie; (iii) la mise sur pied d'un programme d'orientation et de formation à l'intention des nouveaux fiduciaires et la coordination continue des programmes de perfectionnement des fiduciaires; (iv) l'examen et l'approbation des propositions présentées par les fiduciaires en vue de retenir les services de conseillers externes, pour le compte du conseil des fiduciaires dans son ensemble ou pour le compte des fiduciaires indépendants, (v) l'examen du nombre de fiduciaires formant le conseil des fiduciaires et la formulation de recommandations au conseil des fiduciaires concernant la modification de ce nombre, (vi) l'administration de tout régime d'options d'achat de parts ou régime d'achat de parts de la Fiducie ou de tout autre programme de rémunération incitative; (vii) l'évaluation du rendement des dirigeants et des autres membres de l'équipe de haute direction de la Fiducie; (viii) l'examen et l'approbation de la rémunération que la Fiducie verse, le cas échéant, aux consultants de la Fiducie, et (ix) l'examen du niveau et de la nature de la rémunération payable, s'il y a lieu, aux fiduciaires et dirigeants de la Fiducie et la formulation de recommandations au conseil des fiduciaires à cet égard.

Après la clôture, il est prévu que le comité de rémunération et de gouvernance mette en place un programme d'orientation pour les nouveaux fiduciaires aux termes duquel le nouveau fiduciaire rencontrera le président du conseil, le fiduciaire principal du conseil des fiduciaires et les membres de l'équipe de la haute direction de la Fiducie. Il est prévu que le nouveau fiduciaire bénéficiera d'une orientation et d'une formation complète concernant la nature, l'exploitation et l'entreprise de la Fiducie, le rôle du conseil des fiduciaires et de ses comités et l'apport attendu de chaque fiduciaire. Le comité de rémunération et de gouvernance est également responsable de l'évaluation de l'efficacité du conseil des fiduciaires, de chacun de ses comités et de chacun des fiduciaires. Cette évaluation sera fondée sur des sondages effectués régulièrement auprès des fiduciaires et sera revue par le président du conseil, à l'exception de l'évaluation du président du conseil, qui sera revue par le fiduciaire principal.

De sorte que le comité de rémunération et de gouvernance dispose des compétences nécessaires pour s'acquitter de son mandat, il est prévu que ses membres devront déjà avoir, ou sinon acquérir dans un délai raisonnable après leur nomination, une bonne connaissance des questions de rémunération et de gouvernance.

Comité des placements

Le comité des placements sera initialement composé de MM. Zakuta (président du comité), Cohen et Dansereau. Le comité des placements peut, sans l'approbation du conseil des fiduciaires, autoriser les acquisitions proposées, les aliénations ou les emprunts, y compris la prise en charge ou l'octroi d'une hypothèque, qui n'excèdent pas 40 millions d'euros. Le comité des placements recommandera également au conseil des fiduciaires d'approuver ou de rejeter des opérations proposées lorsque leur valeur excède 40 millions d'euros.

Questions relevant des fiduciaires indépendants

En plus de nécessiter l'approbation d'une majorité de nos fiduciaires, les questions suivantes nécessiteront l'approbation d'au moins la majorité de nos fiduciaires indépendants non intéressés, avant de prendre effet :

- a) apporter une modification importante à la convention de gestion (y compris toute résiliation de celle-ci) ou accroître la rémunération payable aux termes de celle-ci (ou apporter une modification à cette convention qui a pour effet d'accroître la rémunération payable aux termes de celle-ci);
- b) conclure une convention ou une opération dans laquelle une personne apparentée a un intérêt important ou apporter une modification importante à une telle convention ou opération;
- c) approuver ou faire exécuter une convention que nous avons conclue avec une personne apparentée;
- d) permettre à une de nos filiales d'acquérir un bien, notamment un immeuble, dans lequel une personne apparentée a une participation ou de vendre une participation dans un bien, notamment un immeuble, à une personne apparentée;
- e) présenter ou faire valoir une réclamation par ou contre une personne apparentée.

Dispositions et restrictions en matière de conflits d'intérêts

La déclaration de fiducie renferme des dispositions relatives aux « conflits d'intérêts » similaires à celles qui s'appliquent aux sociétés en vertu de l'article 120 de la LCSA, qui visent à protéger les porteurs de parts de fiducie sans nous imposer de restrictions indues. Étant donné que nos fiduciaires et nos dirigeants participeront à un large éventail d'activités immobilières et autres, la déclaration de fiducie exige que chacun d'eux nous informe s'il est partie à une opération ou à un contrat important, réel ou projeté, avec nous, ou s'il est administrateur ou dirigeant d'une personne qui est partie à une opération ou à un contrat important, réel ou projeté, avec nous ou s'il a par ailleurs un intérêt important dans une telle personne. Un fiduciaire doit communiquer cette information a) à la première réunion des fiduciaires ou du comité de fiduciaires applicable, selon le cas, au cours de laquelle une opération ou un contrat important projeté est à l'étude pour la première fois, b) si le fiduciaire n'était pas alors intéressé dans une opération ou un contrat important projeté, à la première réunion de ce genre après qu'il est devenu ainsi intéressé, c) si le fiduciaire devient intéressé après la conclusion d'un contrat important ou la réalisation d'une opération importante, à la première réunion de ce genre après qu'il est devenu ainsi intéressé, d) si une personne intéressée dans une opération ou un contrat important devient par la suite un fiduciaire, à la première réunion après que cette personne est devenue fiduciaire. Chacun de nos dirigeants doit communiquer l'information dès qu'il a connaissance qu'une opération ou à un contrat important, réel ou projeté, sera à l'étude ou a été étudié par les fiduciaires ou le comité de fiduciaires applicable, dès qu'il a connaissance de son intérêt dans une opération ou à un contrat important ou, s'il s'agit d'une personne intéressée qui n'est pas actuellement dirigeant, dès qu'elle devient dirigeant. Si une opération ou à un contrat important, réel ou projeté, n'exige pas l'approbation des fiduciaires ou des porteurs de parts de fiducie dans le cours normal des affaires, le fiduciaire ou le dirigeant sera tenu de communiquer par écrit aux fiduciaires ou au comité de fiduciaires applicable, ou de demander de faire inscrire au procès-verbal de la réunion

des fiduciaires ou du comité de fiduciaires applicable, la nature et la portée de son intérêt dans une telle opération ou un tel contrat dès qu'il en est informé. Dans tous les cas, le fiduciaire qui a communiqué une telle information n'a pas le droit de voter sur une résolution visant à approuver l'opération ou le contrat en cause, à moins qu'il ne s'agisse d'une opération ou d'un contrat ayant principalement trait à sa rémunération pour les services qu'il nous fournit à titre de fiduciaire, de dirigeant, d'employé ou de mandataire, à une indemnisation prévue par les dispositions en matière d'indemnisation de la déclaration de fiducie ou à la souscription d'une assurance responsabilité. Les postes à temps plein qu'occupent actuellement certains de nos fiduciaires peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts et ces conflits seront expressément reconnus. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Puisqu'il est prévu que le président du conseil ne sera pas un fiduciaire indépendant, un fiduciaire indépendant sera nommé à titre de fiduciaire principal afin d'assurer un leadership adéquat auprès des fiduciaires indépendants. Les principales responsabilités envisagées du fiduciaire principal consisteront à : (i) s'assurer que des structures et procédures adéquates sont en place pour que le conseil des fiduciaires puisse fonctionner de manière indépendante de la direction de la Fiducie, et (ii) diriger le processus par lequel les fiduciaires indépendants cherchent à s'assurer que le conseil des fiduciaires représente et protège les intérêts de tous les porteurs de parts.

Membres de la haute direction

Les responsabilités qui incombent aux membres de notre haute direction seront déterminées par le conseil des fiduciaires et seront initialement les suivantes : a) assurer notre direction et d'adopter des résolutions et des politiques régissant le conseil des fiduciaires, b) fournir au conseil des fiduciaires des renseignements et des conseils relativement à l'exploitation de nos immeubles, acquisitions et financements, c) établir, au moins une fois par année, des plans de placement et d'exploitation pour la période suivante, lesquels doivent être approuvés par le conseil des fiduciaires, d) diriger et superviser l'examen diligent nécessaire dans le cadre des acquisitions projetées et réaliser toute acquisition ou aliénation, e) tenir à jour nos livres et nos dossiers financiers, f) établir toutes les désignations et attributions, faire tous les choix et prendre toutes les décisions à l'égard de notre revenu et de nos gains en capital à des fins fiscales et comptables, g) préparer les rapports et les autres renseignements devant être transmis aux porteurs de parts de fiducie ainsi que les autres documents d'information, h) calculer toutes les distributions, lesquelles doivent être approuvées par le conseil des fiduciaires, i) communiquer avec les porteurs de parts de fiducie et d'autres personnes, notamment des courtiers en placement, des prêteurs et des professionnels et j) administrer ou superviser pour le compte du conseil des fiduciaires l'administration du versement des distributions en espèces et d'autres distributions.

Tant qu'ils ne seront pas internalisés, les services de l'équipe de haute direction de la Fiducie, y compris ceux du chef de la direction et du chef des finances, seront fournis aux termes de la convention de gestion.

Les principales fonctions du chef de la direction de la Fiducie sont de diriger la gestion de l'entreprise et des affaires de la Fiducie et de mettre en œuvre les résolutions et politiques du conseil des fiduciaires. Le conseil élaborera une description écrite du poste et du mandat du chef de la direction, qui énoncera les principales responsabilités du chef de la direction, y compris les obligations relatives à la planification stratégique, à la direction de l'exploitation, à l'interaction avec le conseil des fiduciaires, à la planification de la relève et à la communication avec les porteurs de parts.

Assurance responsabilité civile des fiduciaires et des dirigeants

Nous avons l'intention de souscrire une assurance responsabilité civile pour les fiduciaires et les dirigeants. Aux termes de cette couverture d'assurance, les réclamations assurées nous seront remboursées si des versements ont été effectués en vertu des dispositions en matière d'indemnisation de la déclaration de fiducie pour le compte de nos fiduciaires et dirigeants, sous réserve d'une franchise pour chaque sinistre, que nous prendrons en charge. Chaque fiduciaire et dirigeant aura également droit au remboursement des réclamations assurées déposées dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions à l'égard desquelles ils ne reçoivent aucune indemnisation de nous. Les actes illégaux, les actes donnant lieu à un gain personnel et certains autres actes ne font pas partie de la couverture d'assurance. De plus, nous concluons des ententes d'indemnisation en faveur de chacun de nos fiduciaires et dirigeants.

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Aperçu

L'équipe de la haute direction de la Fiducie est actuellement composée de personnes qui sont engagées par Inovalis ou qui sont des employés contractuels d'Inovalis. Aux termes de la convention de gestion, Inovalis fournira des services stratégiques, des services consultatifs, des services de gestion d'actifs, des services de gestion de projets, des services de gestion immobilière et des services administratifs pour lesquels la filiale en cause de la Fiducie versera certains honoraires. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

La Fiducie ne conclura aucun contrat d'emploi avec les membres de l'équipe de la haute direction et elle ne versera aucune rémunération en espèces aux personnes agissant en tant que dirigeants de la Fiducie, directement ou indirectement. Ces personnes seront plutôt rémunérées par Inovalis. Une partie de la rémunération versée à certains employés d'Inovalis sera attribuable au temps consacré aux activités de la Fiducie.

Les dirigeants désignés dans le « Tableau sommaire de la rémunération » ci-après sont des employés d'Inovalis. Ces dirigeants sont désignés aux présentes comme étant les « membres de la haute direction visés ».

Le conseil d'administration d'Inovalis aura seul le pouvoir d'établir la rémunération des membres de la haute direction visés. En tant qu'entité fermée, Inovalis n'est pas tenue de divulguer la méthode d'établissement de la rémunération de ses employés.

Analyse de la rémunération

Les membres de l'équipe de la haute direction de la Fiducie sont engagés par Inovalis ou sont des employés contractuels d'Inovalis. Par conséquent, toute fluctuation de la rémunération en espèces versée par Inovalis aux membres de la haute direction visés qui sont engagés par Inovalis ou qui sont des employés contractuels d'Inovalis n'aura aucune incidence sur les obligations financières de la Fiducie.

La rémunération d'Inovalis est calculée conformément à la convention de gestion et n'est pas soumise à l'appréciation générale du conseil des fiduciaires. Par conséquent, la rémunération que reçoivent d'Inovalis les membres de la haute direction, les employés engagés par Inovalis ou les employés contractuels d'Inovalis n'est pas soumise à l'appréciation du conseil des fiduciaires.

Le texte qui suit vise à décrire la partie de la rémunération des membres de la haute direction visés qui est attribuable au temps consacré aux activités de la Fiducie et s'ajoute aux renseignements plus détaillés concernant la rémunération de la direction qui figurent dans les tableaux et le texte qui les accompagne ci-après.

Principaux éléments de la rémunération

La rémunération des membres de la haute direction visés comprendra deux principaux éléments : a) le salaire de base, et b) une prime annuelle en espèces. En tant que société fermée, le processus d'Inovalis visant à établir la rémunération des membres de la direction est plutôt simple, puisqu'il comporte des discussions entre les membres du conseil auxquelles se greffent les commentaires de la haute direction de la société. Il n'y a aucune formule particulière servant à déterminer le montant de chaque élément ni aucune approche officielle appliquée par Inovalis en vue d'établir la façon dont un élément de la rémunération s'harmonise aux objectifs généraux en matière de rémunération à l'égard de nos activités. Les objectifs et les mesures de rendement peuvent varier d'une année à l'autre, selon ce qui est jugé approprié par le conseil d'administration d'Inovalis.

Les membres de la haute direction visés ne bénéficieront pas de mesures incitatives à moyen terme ni d'un régime de retraite. Les avantages indirects et personnels ne constituent pas un élément important de la rémunération des membres de la haute direction visés.

Les deux principaux éléments de la rémunération sont décrits ci-après.

Salaires de base. Les salaires de base visent à offrir un niveau approprié de rémunération fixe qui contribuera à fidéliser et à recruter des employés. Les salaires de base seront établis au cas par cas compte tenu de l'apport antérieur, actuel et potentiel à notre réussite, du poste et des responsabilités des membres de la haute direction visés et des pratiques concurrentielles en matière de rémunération au sein du secteur d'activité des autres fiducies et sociétés de placement immobilier de taille comparable. Inovalis ne retient pas les services de conseillers en rémunération chargés d'établir des références ou d'appliquer certains critères de sélection d'entreprises immobilières comparables. Parmi les autres entreprises

immobilières comparables qui pourraient être retenues aux fins de référence figurent Allied Properties REIT, Artis REIT, le FPI Cominar, CREIT, la Fiducie de placement immobilier internationale Dundee, le Fonds de placement immobilier H&R et Investissements Morguard Limitée. Les augmentations de salaire de base sont attribuées au gré d’Inovalis.

Primes annuelles en espèces. Les primes annuelles en espèces sont accordées de façon discrétionnaire et ne sont pas visées par un régime d’intéressement officiel. Les primes annuelles en espèces seront attribuées en fonction de normes de rendement qualitatives et quantitatives et constituent une récompense pour le rendement de la Fiducie ou le propre rendement du membre de la haute direction visé. L’établissement de notre rendement peut varier d’une année à l’autre selon la conjoncture économique et la conjoncture du secteur immobilier et pourrait être fondé sur des mesures comme le rendement du cours des parts, l’atteinte d’objectifs financiers dans les limites du budget (comme les fonds provenant des activités opérationnelles ajustés), l’atteinte des objectifs d’acquisition et le rendement du bilan. La MBAR n’est pas définie par les IFRS, n’a pas de signification standardisée et pourrait ne pas être comparable à celle d’autres secteurs d’activité ou fiducies de revenu. Néanmoins, la MBAR constitue une mesure clé du rendement utilisée par les sociétés qui exploitent des immeubles. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

Les facteurs de rendement individuel varient et peuvent comprendre la réalisation de certains projets ou de certaines opérations et l’exécution des responsabilités de gestion quotidienne.

Nous ne disposons pas d’un régime d’options d’achat de parts.

Tableau sommaire de la rémunération

Le tableau suivant présente un sommaire des principaux éléments de la rémunération qui devrait être versée à chacun des membres de la haute direction visés après la clôture. La Fiducie ne conclura aucun contrat d’emploi avec les membres de la haute direction et elle ne versera aucune rémunération en espèces aux personnes agissant, directement ou indirectement, à titre de dirigeants de la Fiducie.

Nom et poste principal	Exercice	Salaire⁽¹⁾⁽²⁾ (\$)	Attributions fondées sur des parts	Rémunération en vertu d’un régime incitatif non fondé sur des titres de capitaux propres⁽³⁾	Autre rémunération (\$)	Rémunération totale (\$)
Stéphane Amine Président du conseil.....	2013	225 000	–	–	–	225 000
David Giraud Chef de la direction	2013	175 000	–	–	–	175 000
Khalil Hankach Chef des finances par intérim et secrétaire	2013	125 000	–	–	–	125 000

Notes :

- (1) Représente la partie du salaire qui devrait être versée par Inovalis à l’égard du temps consacré à nos activités.
- (2) Salaire de base annualisé tout juste après la date de clôture.
- (3) Étant donné que ce montant est accordé de façon discrétionnaire, il n’était pas fixé à la date du présent prospectus.

Rémunération des fiduciaires

Le régime de rémunération des fiduciaires est conçu pour attirer des personnes qualifiées et assurer leur maintien en poste au sein du conseil des fiduciaires. En contrepartie de ses fonctions au sein du conseil des fiduciaires, chaque fiduciaire qui n'est pas un employé de la Fiducie ou d'Inovalis sera rémunéré de la façon suivante :

<u>Type de rémunération</u>	<u>Montant (\$)</u>
Rémunération annuelle à titre de fiduciaire	25 000 \$ par année
Rémunération annuelle à titre de fiduciaire principal	10 000 \$ par année
Rémunération annuelle à titre de président du comité d'audit.....	10 000 \$ par année
Rémunération annuelle à titre de président d'un autre comité.....	5 000 \$ par année
Jetons de présence à une réunion du conseil.....	1 000 \$ par réunion
Jetons de présence à une réunion d'un comité.....	1 000 \$ par réunion

La rémunération des membres du conseil des fiduciaires sera révisée annuellement par le comité de rémunération et de gouvernance.

Les dépenses que les fiduciaires auront engagées dans le cadre de leurs fonctions à ce titre leur seront également remboursées. De plus, les fiduciaires pourront recevoir une rémunération pour les services qu'ils nous rendent en toute autre capacité, sauf en qualité d'administrateur d'une filiale de la Fiducie. Les fiduciaires qui sont des employés et qui reçoivent un salaire de la Fiducie ou d'Inovalis ne recevront aucune rémunération en contrepartie des services qu'ils fournissent à titre de fiduciaires, mais les dépenses qu'ils auront engagées dans l'exercice de leurs fonctions à titre de fiduciaires leur seront remboursées.

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'EXPLOITATION

Nos activités de placement et d'exploitation sont limitées puisque nos activités d'exploitation sont exercées par nos filiales. Les lignes directrices en matière de placement qui régissent nos placements immobiliers et nos autres actifs, ainsi que les politiques en matière d'exploitation régissant nos placements sont énoncées ci-après.

Lignes directrices en matière de placement

Aux termes de la déclaration de fiducie et des autres documents qui nous régissent, nos actifs ne peuvent être investis que conformément aux lignes directrices en matière de placement suivantes :

1. La Fiducie n'investira que dans les parts, les billets et les titres de ses filiales, les sommes à recevoir à l'égard de ces parts, billets et titres, des dépôts en espèces et des dépôts similaires auprès d'une banque ou d'une société de fiducie canadienne ou européenne;
2. La Fiducie ne fera pas de placement ni ne permettra à une de ses filiales de faire des placements qui feraient en sorte que : a) les parts ne soient plus admissibles à titre de placements pour les régimes; b) la Fiducie détiennent en propriété des « biens hors portefeuille », au sens donné à cette expression au paragraphe 122.1(1) de la Loi de l'impôt; c) la Fiducie cesse d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de la Loi de l'impôt;
3. Sous réserve des autres dispositions des présentes, les filiales de la Fiducie investiront uniquement dans des immeubles ou des actifs productifs de revenu (y compris dans des participations et des droits de tenure à bail) ou des actifs connexes situés à l'extérieur du Canada;
4. Les filiales de la Fiducie ne peuvent investir dans des terrains vagues (sauf pour acquérir des biens immeubles adjacents à nos immeubles existants afin de rénover ou d'agrandir des actifs existants, si le coût total global de tous ces investissements ne dépasse pas 10 % de notre valeur comptable brute);
5. Les filiales de la Fiducie peuvent investir dans un arrangement en coentreprise seulement si :
 - a) l'arrangement en est un aux termes duquel la filiale concernée de la Fiducie détient, directement ou indirectement, une participation dans un immeuble détenu en copropriété ou en commun avec d'autres (les « coentrepreneurs »), et est constituée et exploitée uniquement aux fins de détenir un ou plusieurs immeubles donnés;
 - b) l'arrangement en coentreprise prévoit un mécanisme approprié afin de permettre à la filiale concernée de la Fiducie de (i) faire l'acquisition de la participation du coentrepreneur; (ii) aliéner ou liquider autrement ses participations, ou (iii) vendre la totalité de l'immeuble, sauf si, dans chaque cas, l'arrangement en coentreprise est un arrangement déjà existant qui est pris en charge dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille ou d'une autre opération semblable;
6. À l'exception des investissements temporaires détenus en espèces, des dépôts auprès d'une banque à charte canadienne ou européenne ou d'une société en fiducie enregistrée en vertu des lois d'une province canadienne, des titres de d'emprunt publics à court terme, ou des instruments du marché monétaire d'une banque canadienne de l'annexe I ou d'une banque à charte européenne ou garantis par une telle banque, et venant à échéance avant un an à compter de leur date d'émission, les filiales de la Fiducie ne peuvent détenir de titres ni conclure de contrats dérivés, sauf : (i) aux fins de couverture et aux fins de gestion d'autres risques, (ii) s'il s'agit de titres d'une coentreprise ou d'une société de personnes, ou de toute autre entité constituée et exploitée uniquement aux fins d'exercer des activités connexes aux immeubles détenus par la filiale concernée de la Fiducie ou une entité détenue en propriété par la filiale concernée de la Fiducie constituée et exploitée uniquement aux fins de détenir un ou plusieurs immeubles donnés, ou (iii) s'il s'agit de titres d'une entité immobilière ouverte;
7. Les filiales de la Fiducie n'investiront pas dans des droits ou des participations dans des ressources minérales ou autres ressources naturelles, y compris le pétrole et le gaz naturel, sauf si ceux-ci sont accessoires à un placement dans un immeuble;
8. Les filiales de la Fiducie peuvent investir dans une hypothèque ou dans des obligations hypothécaires (y compris dans des prêts hypothécaires participatifs ou des hypothèques convertibles) seulement si :
 - a) (i) l'immeuble donné en garantie à cet égard est un immeuble productif de revenu qui respecte nos lignes directrices en matière de placement; (ii) l'hypothèque est une hypothèque de premier rang enregistrée sur le titre du bien immobilier donné en garantie; (iii) le montant du prêt hypothécaire n'est pas supérieur à 75 % de la valeur marchande estimative de l'immeuble donné en garantie, et (iv) la valeur globale de nos placements

dans des hypothèques, compte tenu du placement proposé, ne dépassera pas 20 % de notre valeur comptable brute;

- b) l'unique intention est d'utiliser l'acquisition des hypothèques comme un moyen d'acquérir le contrôle d'un immeuble productif de revenu qui respecterait autrement les lignes directrices en matière de placement énoncées dans la déclaration de fiducie; pourvu que la valeur globale de nos placements dans ces hypothèques ne dépasse pas 10 % de notre valeur comptable brute et que nous ayons le choix d'acquérir la totalité de la participation dans l'immeuble ou les immeubles en question;

pourvu, sans égard à ce qui précède, que les filiales de la Fiducie puissent investir dans des hypothèques qui ne répondent pas aux paragraphes a) ou b) ci-dessus, si ces placements sont expressivement approuvés par les fiduciaires;

- 9. Les filiales de la Fiducie peuvent investir une somme (qui, dans le cas d'une somme investie pour l'acquisition d'un immeuble, constitue le prix d'achat, déduction faite de toute dette que nous prenons en charge ou engageons et qui est garantie par une hypothèque grevant cet immeuble) jusqu'à concurrence de 25 % de notre valeur comptable brute dans des placements ou des opérations qui ne seraient pas par ailleurs conformes à nos lignes directrices en matière de placement, pour autant que le placement soit à l'extérieur du Canada et ne contrevienne pas à l'alinéa 2 ci-dessus;

(collectivement, les « **lignes directrices en matière de placement** »).

Aux fins des restrictions susmentionnées, les actifs, les passifs et les opérations des sociétés par actions, des fiducies, des sociétés de personnes et des autres entités dans lesquelles nous détenons une participation seront réputés être ceux de la Fiducie selon la méthode de la consolidation proportionnelle. En outre, toute mention d'un investissement dans un immeuble dans le contexte qui précède sera réputée inclure un investissement dans une coentreprise qui détient des immeubles.

Aux termes de la déclaration de fiducie, les lignes directrices en matière de placement énoncées ci-dessus ne peuvent être modifiées qu'avec l'approbation au moins à 66⅔ % des voix exprimées à une assemblée des porteurs de parts de fiducie convoquée à cette fin, exception faite de certaines modifications qui peuvent être apportées par une majorité des fiduciaires aux termes de la déclaration de fiducie.

Politiques d'exploitation

La déclaration de fiducie et les autres documents qui nous régissent prévoient que nos activités et nos affaires doivent être exercées conformément aux politiques d'exploitation suivantes et que nous ne permettrons à aucune de nos filiales d'exercer ses activités et de gérer ses affaires autrement que conformément aux politiques d'exploitation suivantes :

- 1. Dans la mesure où nos fiduciaires jugent que cette façon de faire est possible et conforme à leurs obligations fiduciaires d'agir dans l'intérêt de la Fiducie et de nos porteurs de parts de fiducie, un instrument écrit qui, de l'avis de nos fiduciaires, crée une obligation importante pour la Fiducie doit contenir une disposition ou faire l'objet d'une reconnaissance selon laquelle l'obligation créée n'a pas pour effet de lier personnellement les fiduciaires, les porteurs de parts de fiducie, les rentiers ou les bénéficiaires aux termes d'un régime à l'égard duquel un porteur de parts agit à titre de fiduciaire ou d'émetteur, ni les dirigeants, les employés ou les représentants de la Fiducie et aucun recours ne peut être exercé à l'égard d'un bien privé de ces personnes, et que seul un immeuble de la Fiducie ou une partie précise de celui-ci sera lié;
- 2. La Fiducie ne garantira que les obligations de filiales, toutefois, la Fiducie peut garantir les obligations de filiales de la Fiducie qui sont des commandités de sociétés en commandite qui ne sont pas détenues en propriété exclusive par la Fiducie, si la Fiducie a reçu un avis juridique sans réserve selon lequel la garantie donnée par la Fiducie ne fera pas en sorte que la Fiducie cesse d'être admissible à titre de « fiducie de fonds communs de placement » aux fins de la Loi de l'impôt;
- 3. Les filiales de la Fiducie ne concluront aucune opération prévoyant l'achat d'un ou de plusieurs terrains et des améliorations qui s'y trouvent et la location de ceux-ci au vendeur, si la juste valeur marchande, déduction faite des charges grevant l'immeuble ainsi loué au vendeur, ajoutée à tous les autres immeubles que les filiales de la Fiducie louent au vendeur et aux sociétés du même groupe que lui dépasse 15 % de notre valeur comptable brute;
- 4. La restriction prévue à l'alinéa 3 ci-dessus ne s'applique pas si le locataire ou le sous-locataire est l'une des entités suivantes ou si le bail ou le sous-bail est garanti par l'une des entités suivantes : a) un gouvernement fédéral, provincial, étatique, une administration municipale ou une agence ou société d'État d'un tel gouvernement ou d'une telle administration d'un territoire; b) une société par actions dont les titres en circulation ont reçu et

continuent d'avoir une note accordée par une agence de notation reconnue, au moment où le bail ou le sous-bail est conclu ou au moment où d'autres arrangements satisfaisants de location ou préalables à la location sont conclus, qui n'est pas inférieure à « A(bas) » ou à l'équivalent de cette note;

5. Les filiales de la Fiducie peuvent se livrer à la construction, à l'aménagement ou au réaménagement d'immeubles pourvu que ces immeubles, une fois les travaux terminés, soient conformes à nos lignes directrices en matière de placement et à nos politiques d'exploitation;
6. Si une filiale de la Fiducie fait l'acquisition d'un droit en franche tenure dans un immeuble, le titre de l'immeuble en question sera détenu et inscrit au nom de la filiale en cause de la Fiducie, des fiduciaires ou d'une société par actions ou d'une autre entité appartenant majoritairement, directement ou indirectement, à la Fiducie ou à une coentreprise à laquelle, directement ou indirectement, la Fiducie est partie avec d'autres coentrepreneurs;
7. Les filiales de la Fiducie obtiendront et maintiendront à tout moment des garanties d'assurance à l'égard des passifs éventuels des filiales de la Fiducie et de la perte de valeur accidentelle des actifs des filiales de la Fiducie à l'égard de risques, pour des montants et auprès des assureurs et selon les modalités que les fiduciaires jugent appropriés, compte tenu de tous les facteurs pertinents, notamment des pratiques qu'adoptent les propriétaires d'immeubles comparables;
8. La Fiducie ne peut engager ou prendre en charge une dette si, après l'avoir engagée ou prise en charge, la dette totale de la Fiducie s'établissait à plus de 55 % de notre valeur comptable brute (ou à 60 % de la valeur comptable brute, y compris les débetures convertibles);
9. Les filiales de la Fiducie doivent obtenir une évaluation environnementale de site de phase I de chaque immeuble dont elles veulent faire l'acquisition et, si le rapport d'évaluation environnementale de phase I recommande une autre évaluation environnementale de site, la Fiducie doit l'obtenir, dans chaque cas, auprès d'un expert-conseil en environnement indépendant et expérimenté; chaque acquisition est conditionnelle à ce que de telles évaluations soient satisfaisantes pour les fiduciaires;

(collectivement, les « **politiques d'exploitation** »).

Aux fins des politiques d'exploitation susmentionnées, les actifs, les passifs et les opérations d'une société, d'une fiducie, d'une société de personnes ou d'une autre entité dans laquelle nous détenons une participation seront réputés être la propriété de la Fiducie selon la méthode de la consolidation proportionnelle. En outre, toute mention d'un investissement dans un immeuble dans le texte qui précède sera réputée inclure un investissement dans une coentreprise.

Aux termes de la déclaration de fiducie, les politiques d'exploitation énoncées ci-dessus ne peuvent être modifiées sans l'approbation à la majorité des voix exprimées à une assemblée des porteurs de parts de fiducie convoquée à cette fin.

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DISTRIBUTIONS

Le texte suivant énonce notre politique en matière de distributions prévue, telle qu'elle figurera dans la déclaration de fiducie, mais il ne vise pas à être exhaustif. Il y a lieu de se reporter à la déclaration de fiducie pour obtenir le texte complet de notre politique en matière de distributions, laquelle ne peut être modifiée qu'avec l'approbation à la majorité des voix exprimées à une assemblée de nos porteurs de parts.

Dispositions générales

Nous avons l'intention de verser aux porteurs de parts des distributions en espèces mensuelles régulières provenant de notre placement indirect dans les immeubles initiaux. Nous prévoyons que le taux de distributions en espèces mensuelles initiales sera de 0,06875 \$ par part. La distribution en espèces initiale qui se rapportera à la période allant de la date de clôture, inclusivement, jusqu'au 31 mai 2013, devrait être versée le 17 juin 2013 aux porteurs de parts inscrits en date du 31 mai 2013, et est évaluée à 0,11688 \$ par part (dans l'hypothèse où la clôture a lieu le 10 avril 2013).

Nous estimons que le taux de distributions annuelles initiales (y compris les distributions sur les titres échangeables) représentera environ 93 % de la MBAR pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013. Notre taux de distributions annuelles initiales prévu a été établi en fonction de notre estimation de la MBAR pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013, que nous avons calculée en fonction de rajustements de notre bénéfice net pro forma pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013 (compte tenu du placement et de l'acquisition). Cette estimation est fondée sur nos résultats d'exploitation pro forma et ne tient pas compte de notre stratégie de croissance ni du revenu tiré du produit de la vente de parts à l'exercice de l'option de surallocation ni des dépenses imprévues que nous pourrions avoir à effectuer ni de la dette que nous pourrions devoir contracter. Aux fins de l'estimation de la MBAR pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2013, nous avons posé certaines hypothèses qui sont décrites à la rubrique « Prévisions financières ».

Notre estimation de la MBAR ne tient pas compte de l'incidence des variations de notre fonds de roulement découlant de variations de nos comptes de fonds de roulement. Notre estimation ne tient pas compte non plus du montant estimatif des liquidités devant être utilisées aux fins des acquisitions et d'autres activités, exception faite d'une réserve à l'égard des dépenses en immobilisation récurrentes. Notre estimation ne tient pas compte du montant estimatif des liquidités devant être utilisées aux fins des activités de financement, exception faite des paiements d'intérêt sur les prêts et les emprunts et de l'incidence des ententes de compensation à l'égard du bail. Ces activités d'investissement et/ou de financement pourraient avoir un effet important sur notre estimation de la MBAR. Étant donné que nous avons posé les hypothèses décrites ci-dessus pour l'estimation de la MBAR, nous ne voulons pas que cette estimation constitue une projection ou une prévision de nos résultats d'exploitation réels ou de nos liquidités, et nous avons estimé la MBAR dans le seul but d'établir le montant de notre taux de distribution annuel initial. Notre estimation de la MBAR ne doit pas être considérée comme une mesure qui remplace les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (calculés en conformité avec les IFRS) ni comme une indication de nos liquidités ou de notre capacité d'effectuer d'autres distributions. En outre, la méthodologie selon laquelle nous effectuons les rajustements décrits ci-après n'est pas nécessairement destinée à constituer le fondement de la détermination des dividendes ou d'autres distributions futures. Nous ne prévoyons pas être assujettis à l'impôt canadien au niveau de la Fiducie, étant donné que nous ne serons pas une fiducie intermédiaire de placement déterminée et que nous avons l'intention de distribuer la totalité de notre revenu imposable aux porteurs de parts chaque année. Toutefois, notre niveau de revenu distribuable sera touché par le niveau de l'impôt étranger, le cas échéant, que nos filiales risquent de devoir payer.

Nous avons l'intention de maintenir notre taux de distribution initiale pour la période de 12 mois qui suit la conclusion du placement, à moins que les résultats d'exploitation réels, la conjoncture économique ou d'autres facteurs ne diffèrent de façon importante des hypothèses que nous avons utilisées aux fins de notre estimation. Les distributions que nous effectuerons seront autorisées par le conseil des fiduciaires à son gré, sur les fonds légalement disponibles aux fins de distributions à nos porteurs de parts de fiducie, et elles dépendront d'un certain nombre de facteurs, notamment des restrictions prévues par les lois applicables et d'autres facteurs décrits ci-après. Nous estimons que notre estimation de la MBAR constitue une base raisonnable pour l'établissement du taux de distribution initiale. Toutefois, rien ne garantit que cette estimation se révélera exacte, et les distributions réelles pourraient par conséquent être très différentes des distributions prévues. Nous n'avons pas l'intention de réduire les distributions prévues par part si l'option de surallocation est exercée. Toutefois, cet exercice pourrait nous contraindre à effectuer des distributions à l'aide du produit net du placement. Sans égard à notre politique en matière de distributions, les fiduciaires conserveront un pouvoir discrétionnaire absolu à l'égard du moment et de la quantité des distributions, s'il y a lieu.

Nous ne pouvons garantir que nos distributions estimatives seront effectuées ou maintenues. Les distributions que nous paierons à l'avenir dépendront de nos résultats d'exploitation réels, des taux de change, de la conjoncture économique, des exigences aux titres du service de la dette et d'autres facteurs qui pourraient différer de façon importante de nos attentes. Nos résultats d'exploitation réels dépendront d'un certain nombre de facteurs, notamment du revenu que nous tirerons de nos immeubles, de nos charges d'exploitation, de nos intérêts débiteurs, de la capacité de nos locataires de remplir leurs obligations et des dépenses imprévues. Pour de plus amples renseignements sur les facteurs de risque qui pourraient avoir une incidence défavorable importante sur nos résultats d'exploitation réels, se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Les distributions à l'égard d'un mois sont effectuées vers chaque date de distribution aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux à la date de référence pour la distribution correspondante. Généralement, la distribution pour un mois est donc effectuée aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux le dernier jour du mois vers le 15^e jour du mois suivant.

En outre, le 31 décembre de chaque année, nous avons l'intention de verser à ces porteurs de parts une distribution des gains en capital nets réalisés et du revenu net à l'égard de l'année d'imposition terminée à cette date, déduction faite des pertes en capital ou des pertes autres que des pertes en capital comptabilisées au plus tard à la fin de cette année, de façon que nous ne soyons pas assujettis à l'impôt sur le revenu ordinaire pour cette année, déduction faite des remboursements d'impôt. Le paiement de ces sommes sera effectué au plus tard le 15 janvier suivant.

Si les fiduciaires jugent que nous ne disposons pas de l'encaisse suffisante pour verser le plein montant des distributions qui ont été déclarées payables à la date prévue pour ce paiement, le paiement peut, au choix des fiduciaires, comprendre, au besoin, l'émission de parts additionnelles ou de fractions de ces parts, selon le cas dont la juste valeur marchande, calculée par les fiduciaires, équivaudra à la différence entre le montant de cette distribution et le montant en espèces que les fiduciaires ont établi comme pouvant servir au paiement de cette distribution dans le cas des parts.

À moins que les fiduciaires n'en décident autrement, après toute distribution au prorata de parts additionnelles aux porteurs de parts de fiducie, le nombre de parts en circulation sera automatiquement regroupé de façon que ces porteurs détiennent après le regroupement le même nombre de parts qu'ils détenaient avant la distribution de parts additionnelles. Chaque certificat de parts représentant le nombre de parts avant la distribution de parts additionnelles sera réputé représenter le même nombre de parts après la distribution autre qu'en espèces de parts additionnelles et le regroupement.

Sans égard à ce qui précède, lorsqu'il faudra retenir de l'impôt sur la quote-part de la distribution revenant à un porteur de parts, le regroupement aura pour conséquence que ce porteur de parts détiendra un nombre de parts correspondant a) au nombre de parts qu'il détenait avant la distribution, majoré du nombre de parts qu'il a reçues dans le cadre de la distribution (déduction faite du nombre de parts entières et de fractions de part retenues au titre de retenues d'impôt) multiplié par b) la fraction égale au quotient du nombre global de parts en circulation avant la distribution et du nombre global de parts qui seraient en circulation à la suite de la distribution et avant le regroupement, si aucun impôt n'était retenu à l'égard d'une partie quelconque de la distribution payable à un porteur de parts. Ce porteur de parts sera tenu de remettre les certificats de parts, s'il en est, représentant ses parts initiales, en échange d'un certificat de parts représentant ses parts après le regroupement.

Report d'impôt sur les distributions

Nous estimons qu'en 2013, environ 91 % des distributions en espèces mensuelles que nous devons verser aux porteurs de parts feront l'objet d'un report d'impôt en raison de notre capacité d'amortir, aux fins fiscales, une tranche du prix d'achat des immeubles initiaux et de demander certaines autres déductions. Cette estimation est fondée sur les faits énoncés dans le présent prospectus, les prévisions financières et les hypothèses connexes, les dispositions de la Loi de l'impôt en vigueur à la date des présentes, les politiques administratives et méthodes d'établissement des cotisations actuelles de l'Agence du revenu du Canada (l'« ARC ») qui ont été publiés et les propositions de modification ainsi que les dispositions législatives fiscales actuelles et les politiques administratives et pratiques de cotisation actuelles publiées de la France, de l'Allemagne et du Luxembourg. Cette estimation du report pourrait également être touchée par les variations du taux de change. Il n'existe aucune garantie que la tranche des distributions qui fait l'objet d'un report d'impôt sera réalisée pendant la période en cours ou maintenue dans l'avenir. Le prix de base rajusté des parts détenues par un porteur de parts sera généralement réduit d'un montant égal à la tranche non imposable des distributions qui lui sont versées (à l'exclusion de la partie non imposable de certains gains en capital). Le porteur de parts réalisera généralement un gain en capital dans la mesure où le prix de base rajusté de ses parts représenterait autrement un montant négatif, même s'il n'a vendu aucune part. La composition à des fins fiscales pourrait changer au fil du temps, ce qui influencerait sur le rendement après impôts qu'obtiendraient les porteurs de parts. Se reporter aux rubriques « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes », « Certaines incidences fiscales non canadiennes » et « Facteurs de risque ».

Programme de couverture

Nous avons l'intention d'instaurer des programmes de couverture afin de neutraliser le risque de perte des revenus et de fournir une plus grande certitude à l'égard du versement des distributions aux porteurs de parts. Se reporter à la rubrique « Arrangements de couverture contre les risques de change ».

Régime de réinvestissement des distributions

À la clôture (ou peu de temps après), la Fiducie a l'intention de mettre en place, sous réserve de l'obtention de l'approbation des organismes de réglementation, un régime de réinvestissement des distributions (le « **RRD** ») aux termes duquel les porteurs de parts pourraient choisir de réinvestir automatiquement des distributions en espèces versées par la Fiducie dans des parts additionnelles à un prix par part correspondant au CMPV pour la période de cinq jours de bourse précédant la date de distribution pertinente. Les porteurs de parts qui font un tel choix recevront une distribution de parts additionnelle d'une valeur correspondant à 3 % de chaque distribution ayant été réinvestie par le porteur de parts.

Aucune commission de courtage ne sera exigible à l'achat de parts aux termes du RRD et tous les frais administratifs connexes seront pris en charge par la Fiducie. Les liquidités non distribuées par la Fiducie à l'émission de parts additionnelles dans le cadre du RRD seront investies dans la Fiducie pour être affectées aux futures acquisitions d'immeubles, aux travaux d'amélioration apportés aux immobilisations et au fonds de roulement.

Les porteurs de parts qui résident à l'extérieur du Canada ne pourront pas participer au RRD. Après avoir cessé d'être un résident du Canada, un porteur de parts doit mettre fin à sa participation au RRD.

Il est prévu que d'autres renseignements de nature administrative, notamment la date de la première distribution de revenu à l'égard de laquelle les porteurs de parts pourront choisir de réinvestir leurs distributions dans le RRD et les documents d'inscription concernant le RRD, seront transmis au propriétaire véritable de parts avant la quatrième date de distribution.

DÉCLARATION DE FIDUCIE ET DESCRIPTION DES PARTS DE LA FIDUCIE

Généralités

La Fiducie est une fiducie de placement immobilier à capital variable et sans personnalité morale créée aux termes de la déclaration de fiducie en vertu des lois de la province d'Ontario. Bien que la Fiducie prévoie être admissible à la clôture à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt, elle ne constituera pas un « organisme de placement collectif », au sens de la législation sur les valeurs mobilières applicable.

Les parts ne constituent pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* et ne sont pas assurées aux termes de cette loi ou d'une autre loi. Les parts ne sont pas des actions de la Fiducie et, même si les protections, les droits et les recours prévus dans la déclaration de fiducie sont essentiellement similaires, les porteurs de parts n'ont aucun des droits que confère la loi aux actionnaires d'une société constituée en vertu de la LSAO ou de la LCSA, y compris, par exemple, les « droits à la dissidence » à l'égard de certaines opérations de l'entreprise et de changements importants, le droit de demander à un tribunal de procéder à la liquidation ou à la dissolution de la Fiducie, et le droit d'intenter une action « en cas d'abus » ou une action « oblique ». De plus, la Fiducie n'est pas une société de fiducie et, par conséquent, elle n'est pas inscrite en vertu d'une loi sur les fiducies et sur les sociétés de prêt puisqu'elle n'exerce pas ni n'a l'intention d'exercer les activités d'une société de fiducie.

Parts et parts de spéciales comportant droit de vote

La Fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts ainsi qu'un nombre illimité de parts spéciales comportant droit de vote. Les parts et les parts spéciales comportant droit de vote émises et en circulation peuvent être divisées ou regroupées à l'occasion par les fiduciaires sans préavis ou sans obtenir l'approbation des porteurs de parts de la Fiducie.

Parts de fiducie

Les parts ne seront assorties d'aucun privilège et n'auront aucune priorité de rang les unes par rapport aux autres. Chaque part représentera un droit de propriété bénéficiaire indivis proportionnel du porteur de parts dans la Fiducie et confèrera le droit à une voix à toute assemblée des porteurs de parts et le droit de participer au prorata à toutes les distributions faites par la Fiducie, qu'il s'agisse des distributions du revenu net, des gains en capital réalisés nets ou d'autres sommes, et, en cas de dissolution ou de liquidation de la Fiducie, du reliquat de l'actif net de la Fiducie une fois que toutes les dettes auront été réglées. Une fois émises, les parts seront entièrement libérées et non susceptibles d'appels subséquents et elles seront cessibles. Les parts sont rachetables au gré du porteur (comme il est décrit ci-après à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Droit de rachat ») et les parts ne comportent aucun autre droit de conversion, droit de rachat au gré du porteur, droit de rachat au gré de l'émetteur ou droit préférentiel de souscription. Des fractions de parts peuvent être émises par suite de mesures prises par les fiduciaires. Toutefois, les fractions de part ne confèrent aucun droit de vote à leurs porteurs, sauf dans la mesure où ces fractions de parts représentent, au total, une ou plusieurs parts entières.

Parts spéciales comportant droit de vote

Les parts spéciales comportant droit de vote ne représentent aucun droit économique dans la Fiducie, mais confèrent à leur porteur une voix par part de fiducie spéciale aux assemblées des porteurs de parts de la Fiducie. Les parts spéciales comportant droit de vote ne peuvent être émises que parallèlement ou relativement à des titres échangeables afin de conférer aux porteurs de ces titres des droits de vote à l'égard de la Fiducie. Les parts spéciales comportant droit de vote seront émises parallèlement aux titres échangeables auxquels elles se rapportent et ne seront attestées que par les certificats représentant ces titres échangeables. Les parts spéciales comportant droit de vote ne pourront être transférées séparément des titres échangeables auxquels elles se rattachent et seront automatiquement transférées au moment du transfert de ces titres échangeables. Chaque part de fiducie spéciale confèrera à son porteur le droit d'exprimer à une assemblée des porteurs de parts le nombre de voix correspondant au nombre de parts qui pourraient être obtenues à l'échange des titres échangeables auxquels la part de fiducie spéciale se rattache. À l'échange ou à la remise d'un titre échangeable contre une part, la part de fiducie spéciale qui se rattache aux titres échangeables sera automatiquement rachetée et annulée sans contrepartie et sans aucune autre mesure des fiduciaires et l'ancien porteur de cette part de fiducie spéciale n'aura plus aucun droit à l'égard de celle-ci. Les parts spéciales comportant droit de vote ne peuvent être transférées distinctement des titres échangeables auxquels elles se rattachent et elles seront automatiquement transférées au moment du transfert de titres échangeables. Les parts spéciales comportant droit de vote peuvent uniquement être transférées aux bénéficiaires du transfert autorisés de parts spéciales comportant droit de vote.

Assemblées des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit que des assemblées des porteurs de parts devront être convoquées et tenues dans diverses circonstances, y compris en vue (i) de l'élection ou de la destitution des fiduciaires, (ii) de la nomination ou de la destitution des auditeurs de la Fiducie, (iii) de l'approbation des modifications apportées à la déclaration de fiducie (sauf de la manière exposée ci-après à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Modifications de la déclaration de fiducie »), (iv) de la vente ou de la cession des actifs de la Fiducie considérés comme un tout ou essentiellement comme un tout (autrement que dans le cadre d'une réorganisation interne des actifs de la Fiducie approuvée par les fiduciaires), (v) de la dissolution de la Fiducie, et (vi) de la délibération de toute autre question que pourraient soulever les fiduciaires ou qui pourrait être dûment soumise à l'assemblée. Les assemblées des porteurs de parts seront convoquées et tenues chaque année en vue de l'élection des fiduciaires et de la nomination des auditeurs de la Fiducie. Toutes les assemblées des porteurs de parts doivent être tenues au Canada.

Une assemblée des porteurs de parts peut être convoquée en tout temps et à toute fin par les fiduciaires et doit être convoquée, sauf dans certaines circonstances, si les porteurs d'au moins 10 % des parts et des parts spéciales comportant droit de vote alors en circulation le demandent par écrit. Cette demande doit énoncer avec suffisamment de détails l'ordre du jour projeté de l'assemblée. Les porteurs de parts ont le droit d'obtenir la liste des porteurs de parts dans la mesure et selon les conditions qui s'appliquent aux actionnaires d'une société par actions régie par la LCSA.

Les porteurs de parts peuvent assister et voter à toutes les assemblées des porteurs de parts soit en personne, soit par fondé de pouvoir. Deux personnes qui assistent à l'assemblée ou qui sont représentées par un fondé de pouvoir et qui détiennent ou représentent par procuration, dans l'ensemble, non moins de 5 % du nombre total de parts et de parts spéciales comportant droit de vote en circulation constitueront le quorum requis pour délibérer de toute question à ces assemblées. En l'absence de quorum à une assemblée dans la demi-heure qui suit l'heure fixée pour la tenue de cette assemblée, l'assemblée, si elle a été convoquée à la demande des porteurs de parts, prendra fin; dans les autres cas, l'assemblée sera reportée à une date tombant au moins 14 jours plus tard et sera tenue au lieu et au moment fixés par le président de l'assemblée et, en l'absence de quorum à l'assemblée de reprise, les porteurs de parts qui assistent à l'assemblée, en personne ou par l'entremise d'un fondé de pouvoir, seront réputés constituer le quorum.

Les porteurs de parts spéciales comportant droit de vote auront eux aussi le droit de recevoir les avis de convocation aux assemblées des porteurs de parts, d'y assister et d'y participer. Aux termes de la déclaration de fiducie, une résolution écrite signée par des porteurs de parts détenant une proportion des parts et des parts spéciales comportant droit de vote en circulation correspondant à la proportion requise pour voter à une assemblée des porteurs de parts en faveur de la résolution est valable comme si elle avait été adoptée à une assemblée des porteurs de parts.

Disposition de préavis

La déclaration de fiducie comprend une disposition relative au préavis (la « **disposition de préavis** »), qui (i) facilitera le déroulement ordonné et efficace des assemblées annuelles ou, au besoin, extraordinaires; (ii) fera en sorte que tous les porteurs de parts soient avisés convenablement des nominations des fiduciaires et qu'ils reçoivent suffisamment d'information à l'égard des candidats, et (iii) permettra aux porteurs de parts de voter de façon éclairée.

À l'exception de ce qui est autrement prévu dans la déclaration de fiducie, seules les personnes dont la candidature est proposée par des porteurs de parts conformément à la disposition de préavis seront admissibles à l'élection à un poste de fiduciaire. La mise en candidature de personnes en vue de leur élection au sein du conseil des fiduciaires peut être faite pour toute assemblée annuelle des porteurs de parts ou pour toute assemblée extraordinaire des porteurs de parts si l'une des raisons ayant motivé la convocation de l'assemblée extraordinaire était l'élection de fiduciaires, (i) par le conseil des fiduciaires ou sous sa directive, y compris au moyen d'un avis de convocation; (ii) par un ou plusieurs porteurs de parts ou sous leur directive ou à leur demande aux termes d'une demande de la part des porteurs de parts faite conformément à la déclaration de fiducie, ou (iii) par toute personne (un « **porteur de parts qui propose une candidature** ») A) dont le nom figure, à la fermeture des bureaux à la date de remise de l'avis prévu ci-dessous et à la date de clôture des registres aux fins de l'avis de convocation de l'assemblée, au registre de la Fiducie en tant que porteur d'une ou de plusieurs parts comportant droit de vote à l'assemblée ou qui est le véritable propriétaire de parts de fiducie comportant droit de vote à l'assemblée et B) qui se conforme à la procédure relative aux préavis indiquée dans la disposition de préavis.

Outre les autres exigences applicables, pour que la candidature d'une personne puisse être soumise par un porteur de parts qui propose une candidature, ce dernier doit avoir fait parvenir aux fiduciaires un préavis écrit en bonne et due forme dans les délais impartis.

Pour être donné dans les délais impartis, le préavis du porteur de parts qui propose une candidature doit être remis aux fiduciaires (i) dans le cas d'une assemblée annuelle des porteurs de parts, au moins 30 jours et au plus 60 jours avant la tenue de cette assemblée; toutefois, si la tenue de l'assemblée annuelle des porteurs de parts est convoquée à une date qui tombe moins de 50 jours après la date à laquelle l'avis de convocation est déposé pour cette assemblée ou la date de la première annonce publique de la date de l'assemblée annuelle, selon la première date à survenir (la « **date de l'avis** »), le préavis du porteur de parts qui propose une candidature peut être donné au plus tard à la fermeture des bureaux le dixième (10^e) jour suivant la date de l'avis, et (ii) dans le cas d'une assemblée extraordinaire des porteurs de parts (qui ne constitue pas également une assemblée annuelle) convoquée en vue d'élire des fiduciaires (peu importe qu'elle ait été convoquée à d'autres fins ou non), au plus tard à la fermeture des bureaux le quinzième (15^e) jour suivant le jour qui tombe la date à laquelle l'avis de convocation est déposé pour cette assemblée ou la première annonce publique de la date de l'assemblée extraordinaire des porteurs de parts, selon la première éventualité. L'ajournement ou le report d'une assemblée de porteurs de parts ou son annonce ne marque jamais le commencement d'un nouveau délai pour la remise d'un préavis de la part d'un porteur de parts qui propose une candidature ainsi qu'il est décrit ci-dessus.

Pour être dûment donné par écrit, le préavis donné aux fiduciaires par le porteur de parts qui propose une candidature doit énoncer (i) quant à chaque personne pour laquelle le porteur de parts qui propose une candidature entend soumettre une proposition en vue de son élection au poste de fiduciaire A) les nom, âge, adresse d'affaires et adresse domiciliaire de la personne, B) l'occupation principale ou l'emploi de celle-ci, C) la catégorie ou série de parts ou de parts spéciales comportant droit de vote qu'elle a sous son contrôle ou qui lui appartiennent en propriété véritable ou à titre de porteur inscrit ou sur lesquelles elle exerce un contrôle ou une emprise à la date de clôture des registres aux fins de l'assemblée des porteurs de parts (si cette date avait alors été communiquée au public et si elle a eu lieu) et à la date de cet avis, et D) tout autre renseignement se rapportant à elle dont la communication serait exigée dans une circulaire de sollicitation de procurations des porteurs de parts dissidents se rapportant à la sollicitation de procurations relativement à l'élection des fiduciaires en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable (au sens donné à ce terme dans la déclaration de fiducie), et (ii) quant au porteur de parts qui propose une candidature donnant le préavis, l'ensemble des contrats, des procurations, des arrangements, des ententes ou des relations conférant à ce porteur de parts qui propose une candidature un droit de vote à l'égard des parts et tout autre renseignement le concernant dont la communication serait exigée dans une circulaire de sollicitation de procurations des porteurs de parts dissidents se rapportant à l'élection des fiduciaires en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. La Fiducie pourrait exiger que tout candidat proposé fournisse les autres renseignements qu'elle peut raisonnablement exiger afin d'établir l'admissibilité de ce candidat aux fonctions de fiduciaire indépendant et qui pourraient être importants pour permettre à un porteur de parts raisonnable de juger de l'indépendance ou de l'absence d'indépendance du candidat proposé.

Le président de l'assemblée a le pouvoir de décider si une candidature a été faite conformément à la procédure énoncée dans la disposition susmentionnée et, si une candidature proposée n'est pas conforme à cette disposition, de déclarer que la candidature non conforme est rejetée.

Sans égard à ce qui précède, le conseil des fiduciaires pourrait, à son entière appréciation, renoncer aux exigences de la disposition de préavis.

Droit de rachat

Un porteur de parts peut à tout moment demander le rachat de ses parts en remettant à la Fiducie et à l'agent des transferts un avis exigeant le rachat correctement rempli et dûment signé à cet effet, sous une forme que les fiduciaires jugent raisonnablement acceptable, accompagné d'instructions écrites quant au nombre de parts à racheter. Le porteur de parts qui ne détient pas par ailleurs un certificat de parts essentiellement nominatif et qui souhaite exercer le droit de rachat devra obtenir un avis de rachat de son courtier en valeurs mobilières, lequel devra faire parvenir à la Fiducie et à la CDS le formulaire de rachat dûment rempli. Dès la réception de l'avis de rachat par la Fiducie et l'agent des transferts, tous les droits à l'égard et aux termes des parts remises en vue de leur rachat sont cédés et leur porteur aura le droit de recevoir un prix par part (le « **prix de rachat** ») correspondant au moins élevé des montants suivants :

- a) 90 % du « cours » d'une part calculé à la date à laquelle les parts ont été remises en vue de leur rachat (la « **date de rachat** »);
- b) 100 % du « cours de clôture » à la date de rachat.

Aux fins de ce calcul, le « cours » d'une part à une date donnée correspondra à l'une des valeurs suivantes :

- a) le cours moyen pondéré d'une part à la bourse principale ou sur le marché principal où les parts sont inscrites ou cotées à des fins de négociation durant la période de dix jours de négociation consécutifs se terminant à cette date;

- b) la moyenne pondérée des cours de clôture d'une part à la bourse principale ou sur le marché principal où les parts sont inscrites ou cotées à des fins de négociation durant la période de dix jours de négociation consécutifs se terminant à cette date, si la bourse ou le marché en question ne publie pas l'information nécessaire pour calculer le cours moyen pondéré;
- c) s'il y a eu opération sur les parts à la bourse ou sur le marché en question pendant moins de cinq des dix jours de négociation, la moyenne simple des cours suivants établis pour chacun des dix jours de négociation consécutifs se terminant à cette date : la moyenne simple du dernier cours acheteur et du dernier cours vendeur des parts pour chaque jour où il n'y a pas eu opération sur les parts; le cours de clôture des parts pour chaque jour où il y a eu opération sur les parts si la bourse ou le marché fournit un cours de clôture et la moyenne simple des cours extrêmes des parts pour chaque jour où il y a eu opération sur les parts, si le marché ne fournit que les cours extrêmes des parts négociées un jour donné.

Aux fins des calculs précédents, le « cours de clôture » d'une part à une date donnée correspondra à l'une des valeurs suivantes :

- a) le cours moyen pondéré d'une part à la bourse principale ou sur le marché principal où les parts sont inscrites ou cotées à des fins de négociation à la date en question si la bourse principale ou le marché principal publie l'information nécessaire pour calculer un cours moyen pondéré des parts à cette date;
- b) le cours de clôture d'une part à la bourse principale ou sur le marché principal s'il y a eu opération sur les parts à la date en question et que la bourse principale ou le marché principal ne fournit qu'un cours de clôture des parts à cette date;
- c) la moyenne simple des cours extrêmes des parts à la bourse principale ou sur le marché principal s'il y a eu opération sur les parts à la date en question et que la bourse principale ou le marché principal ne fournit que les cours extrêmes des parts à cette date;
- d) la moyenne simple du dernier cours acheteur et du dernier cours vendeur des parts à la bourse principale ou sur le marché principal s'il n'y a eu aucune opération sur les parts à cette date.

Si les parts ne sont pas inscrites ou cotées à des fins de négociation sur un marché public, le prix de rachat correspondra à la juste valeur marchande des parts, qui sera établie par les fiduciaires à leur gré.

Le prix de rachat global payable par la Fiducie à l'égard des parts remises en vue de leur rachat au cours d'un mois civil donné sera acquitté au moyen d'un chèque, tiré d'une banque ou d'une société de fiducie canadienne, en dollars canadiens, dans les 30 jours suivants la fin du mois civil au cours duquel les parts ont été remises en vue de leur rachat; toutefois, le droit des porteurs de parts de recevoir des espèces au moment du rachat de leurs parts est assujéti aux restrictions suivantes : (i) le montant total payable par la Fiducie à l'égard de ces parts et de toutes les autres parts remises en vue de leur rachat au cours du même mois civil ne doit pas dépasser 50 000 \$ (les fiduciaires peuvent toutefois renoncer à leur gré à cette restriction), (ii) à la date à laquelle ces parts sont remises en vue de leur rachat, les parts en circulation doivent être inscrites à des fins de négociation à la TSX ou négociées ou cotées à une autre bourse ou sur un autre marché qui, de l'avis des fiduciaires, à leur seule appréciation, fournit des cours représentatifs de la juste valeur marchande des parts, (iii) la négociation normale des parts ne doit pas être suspendue ou interrompue à une bourse à laquelle les parts sont inscrites (ou, si elles ne sont pas inscrites à une bourse, sur un marché où les parts sont cotées à des fins de négociation) à la date de rachat ou pendant plus de cinq jours de négociation au cours de la période de dix jours de négociation commençant immédiatement après la date de rachat, et (iv) le rachat des parts ne doit pas entraîner la radiation des parts à la cote de la Bourse principale à laquelle les parts sont inscrites aux fins de négociation.

Les espèces payables au moment du rachat de parts seront versées au prorata à tous les porteurs de parts qui déposent des parts en vue de leur rachat au cours d'un mois. Si le porteur de parts n'a pas le droit de recevoir des espèces au moment du rachat de parts en raison de l'une ou l'autre des restrictions susmentionnées, le solde du prix de rachat de ces parts sera alors acquitté et réglé, sous réserve des approbations des organismes de réglementation applicables, au moyen d'une distribution en nature à ce même porteur de parts de billets de rachat ou de titres d'une filiale de la Fiducie ou de toute autre bien de la Fiducie, selon ce qui peut être déterminé par les fiduciaires, à leur entière appréciation. En cas de distribution de billets de rachat, chaque billet de rachat ainsi distribué en faveur du porteur qui dépose des parts en vue de leur rachat sera d'un capital de 100 \$ ou d'une valeur différente établie par les fiduciaires. Aucune fraction de billet de rachat ne sera distribuée et si le nombre de billets de rachat devant être reçus au rachat des parts d'un porteur devait comprendre une fraction, ce nombre sera alors arrondi à la baisse au nombre entier le plus près. Les fiduciaires pourraient déduire ou retenir de tous les paiements ou de toutes les distributions payables à un porteur de parts aux termes de la déclaration de fiducie tous les montants que la loi lui permet de retenir. Lorsqu'il effectuera une distribution en nature au moment du rachat de parts d'un porteur de parts, la Fiducie entend actuellement attribuer à ce porteur de parts sa part du

gain en capital et du revenu réalisés par la Fiducie dans le cadre de cette distribution. Se reporter à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Achats de parts par la Fiducie

À l'occasion, la Fiducie peut acheter des parts conformément à la législation sur les valeurs mobilières applicable et aux règles prévues par les politiques applicables des bourses et des organismes de réglementation. Un tel achat constituera une « offre publique de rachat » au sens des lois sur les valeurs mobilières provinciales canadiennes et devra être effectué conformément aux exigences applicables de celles-ci.

Offres d'achat visant à la mainmise

La déclaration de fiducie renferme des dispositions prévoyant que si une offre d'achat visant à la mainmise ou une offre de l'émetteur visant les parts, au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), est présentée et qu'au moins 90 % des parts (autres que les parts détenues à la date de l'offre d'achat visant à la mainmise par ou pour le pollicitant, les personnes qui ont un lien avec lui ou les membres du même groupe que lui) font l'objet d'une prise de livraison et d'un règlement par le pollicitant, ce dernier aura le droit d'acquérir les parts détenues par les porteurs de parts qui n'auront pas accepté l'offre, au gré de chaque porteur de parts, soit aux conditions offertes par le pollicitant soit, à la juste valeur des parts du porteur de parts, établie conformément aux procédures énoncées dans la déclaration de fiducie.

La déclaration de fiducie et la convention d'échange prévoient que si une offre publique d'achat ne faisant pas l'objet d'une dispense est présentée par une personne qui n'a pas de lien de dépendance avec les porteurs de titres échangeables (ou avec toute personne ayant des liens avec eux ou tout membre du même groupe qu'eux) à l'égard des parts et que l'offre publique d'achat n'est pas structurée de façon à ce que les porteurs de titres échangeables puissent échanger leurs titres contre des parts conditionnellement à la prise de livraison, alors, si au moins 25 % des parts (à l'exception des parts détenues à la date de l'offre publique d'achat par le pollicitant, des personnes qui ont un lien avec lui ou des membres du même groupe que lui ou en leur nom) ont fait l'objet d'une prise de livraison et que leur prix a été réglé dans le cadre de l'offre ne faisant pas l'objet d'une dispense, à compter de la date à laquelle le nombre de parts susmentionné ont pour la première fois fait l'objet d'une prise de livraison dans le cadre de l'offre publique d'achat en cause, les titres échangeables détenus par des personnes autres que la Fiducie pourront être échangés selon un ratio d'échange correspondant à 110 % du ratio d'échange préalablement en vigueur de sorte qu'à l'échange, le porteur de titres échangeables recevra dans le cadre de l'échange 1,1 part au lieu de chaque part qu'il aurait normalement reçue. Malgré les rajustements à la réalisation d'une offre avec restriction tel qu'il est décrit ci-dessus, les droits de recevoir des distributions rattachés aux titres échangeables ne seront pas non plus rajustés tant que le droit d'échange n'aura pas été exercé.

Émission de parts

La Fiducie peut émettre de nouvelles parts à l'occasion, de la manière, selon la contrepartie et à la personne ou aux personnes que les fiduciaires désignent. Les porteurs de parts n'auront pas de droits préférentiels de souscription en vertu desquels des parts additionnelles dont l'émission est projetée seraient d'abord offertes aux porteurs de parts existants. Si, de l'avis des fiduciaires, la Fiducie ne dispose pas d'une somme suffisante en espèces pour verser le plein montant d'une distribution, le versement de la distribution pourra comprendre l'émission de parts supplémentaires d'une valeur correspondant à la différence entre le montant de la distribution et l'encaisse qui, d'après les fiduciaires, est disponible pour le versement de la distribution.

La Fiducie peut aussi émettre de nouvelles parts (i) à titre de contrepartie lorsqu'elle acquiert de nouveaux immeubles ou actifs à un prix ou moyennant une contrepartie établi par les fiduciaires, ou (ii) dans le cadre d'un régime incitatif ou d'un régime d'options d'achat établi par la Fiducie à l'occasion, y compris le RRD. Se reporter à la rubrique « Politique en matière de distributions — Régime de réinvestissement des distributions ».

La déclaration de fiducie prévoit également que, immédiatement après une distribution de parts au prorata à l'ensemble des porteurs de parts en règlement d'une distribution autre qu'en espèces, le nombre de parts en circulation sera regroupé de manière à ce que, à la suite de ce regroupement, chaque porteur de parts détienne le même nombre de parts qu'il détenait avant la distribution autre qu'en espèces. Dans ce cas, chaque certificat représentant des parts sera réputé représenter le même nombre de parts avant et après la distribution autre qu'en espèces et le regroupement. Lorsque que les sommes distribuées représentent un revenu, les porteurs non résidents seront assujettis à une retenue d'impôt et le regroupement ne fera pas en sorte que ces porteurs de parts non résidents détiennent le même nombre de parts. Ces porteurs de parts non résidents devront remettre les certificats (le cas échéant) représentant leurs parts initiales en échange d'un certificat représentant les parts après le regroupement.

Système d'inscription en compte seulement

Au gré des fiduciaires, un ou plusieurs certificats de parts globaux (un « **certificat de parts global** ») pourrait être délivré au nom de l'agent des transferts et déposé par celui-ci auprès de la CDS ou au nom de celle-ci à titre de dépositaire de ces certificats de parts globaux et immatriculés par l'agent des transferts au nom de la CDS ou de son prête-nom. Aucun porteur véritable de parts attestées en partie par un certificat de parts global n'aura le droit de recevoir un certificat ou un autre document de la part de la Fiducie ou de la CDS attestant sa propriété de ces parts, sauf si la CDS renonce à ses responsabilités de dépositaire ou si ce titre lui est retiré et si la Fiducie est incapable de trouver un successeur qualifié ou ne souhaite pas trouver un successeur qualifié. Les droits de propriété véritable dans un certificat de parts global ne seront attestés que par l'entremise du système d'inscription en compte de la CDS. Les transferts de parts entre les adhérents de la CDS doivent être faits conformément aux règles et aux procédures de la CDS.

Les parts émises sous forme de certificats de parts globaux seront émises sous forme entièrement nominative en faveur des porteurs ou de leurs prête-noms, autres que la CDS ou ses prête-noms, uniquement si : (i) la Fiducie est tenue de le faire en vertu des lois applicables; (ii) le système de dépôt de la CDS cesse d'exister; (iii) la Fiducie juge que la CDS n'a plus la volonté, la capacité ou la compétence pour s'acquitter en bonne et due forme de sa responsabilité à titre de dépositaire et la Fiducie ne peut trouver un successeur qualifié; ou (iv) la Fiducie, à son gré, choisit de mettre fin au système d'inscription en compte des parts par la CDS.

Cession et échange de parts

La cession de la propriété véritable de parts représentées par des certificats de parts globaux sera effectuée dans les registres tenus par la CDS ou son prête-nom (en ce qui a trait aux intérêts des adhérents) et dans les registres des adhérents (en ce qui a trait aux intérêts de personnes autres que les adhérents). À moins que la Fiducie ne choisisse, à son appréciation, d'établir et de remettre des certificats définitifs représentant les parts, les propriétaires véritables qui ne sont pas des adhérents au système d'inscription en compte géré par la CDS mais qui désirent acheter, vendre ou céder d'une autre manière des certificats de parts globaux dont ils sont propriétaires ou dans lesquels ils ont un intérêt, peuvent le faire uniquement par l'entremise d'un adhérent au système d'inscription en compte géré par la CDS.

La capacité du propriétaire véritable d'un intérêt dans une part représentée par un certificat de parts global à remettre cette part en garantie ou à prendre une autre mesure à l'égard de son intérêt dans une part représentée par un certificat de parts global (autrement que par l'entremise d'un adhérent) peut être limitée du fait qu'il n'existe pas de certificat matériel.

Les porteurs inscrits de certificats de parts définitifs peuvent céder les parts représentées par ces certificats en réglant les taxes ou les autres frais associés à la cession, le cas échéant, et en signant et en remettant un formulaire de cession accompagné des certificats de parts à l'agent chargé de la tenue des registres des parts à son bureau principal de Toronto, en Ontario, ou dans une autre ville pouvant être désignée à l'occasion par la Fiducie. De nouveaux certificats de parts immatriculés au nom du cessionnaire seront alors délivrés en coupures autorisées pour un capital global identique à celui des certificats de parts définitifs qui ont été cédés.

Information et rapports

La Fiducie fournira aux porteurs de parts les états financiers (y compris les états financiers trimestriels et annuels) et les autres rapports exigés à l'occasion par la déclaration de fiducie et par les lois applicables. Avant chaque assemblée des porteurs de parts, les fiduciaires fourniront aux porteurs de parts (avec l'avis de convocation à cette assemblée) les renseignements exigés par les lois fiscales applicables et les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Modifications de la déclaration de fiducie

La déclaration de fiducie peut être modifiée à l'occasion. Certaines modifications exigent l'approbation d'au moins les deux tiers des voix exprimées à une assemblée des porteurs de parts convoquée à cette fin. D'autres modifications de la déclaration de fiducie exigent l'approbation à la majorité des voix exprimées à une assemblée des porteurs de parts convoquée à cette fin.

Exception faite de ce qui est décrit ci-après, les modifications suivantes, entre autres, exigent l'approbation des deux tiers des voix exprimées par tous les porteurs de parts à une assemblée :

- a) l'échange, la reclassification ou l'annulation de la totalité ou d'une partie des parts ou des parts spéciales comportant droit de vote;

- b) l'ajout, la modification ou la suppression des droits, des privilèges, des restrictions ou des conditions se rattachant aux parts ou aux parts spéciales comportant droit de vote;
- c) l'établissement d'une limite à l'égard de l'émission, du transfert ou de la propriété des parts ou des parts spéciales comportant droit de vote ou la modification ou la suppression d'une telle limite;
- d) la vente ou la cession de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs de la Fiducie (autrement que dans le cadre d'une restructuration interne des actifs de la Fiducie approuvée par les fiduciaires);
- e) la dissolution de la Fiducie ou de ses filiales;
- f) le regroupement, la fusion ou un arrangement de la Fiducie ou de ses filiales avec une autre entité (sauf dans le cadre d'une réorganisation interne des actifs de la Fiducie approuvée par les fiduciaires);
- g) sauf tel qu'il est décrit aux présentes, la modification des lignes directrices en matière de placement et des politiques d'exploitation de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Lignes directrices en matière de placement et politiques d'exploitation ».

Sans égard à ce qui précède, les fiduciaires peuvent, sans l'approbation des porteurs de parts, apporter certaines modifications à la déclaration de fiducie, y compris des modifications :

- a) visant à assurer le respect continu des lois, des règlements, des exigences ou des politiques applicables d'un organisme gouvernemental ayant compétence à l'égard (i) des fiduciaires ou de la Fiducie, (ii) du statut de la Fiducie en tant que « fiducie de fonds commun de placement » en vertu de la Loi de l'impôt, ou (iii) du placement de parts;
- b) qui, de l'avis des fiduciaires, offre une protection supplémentaire aux porteurs de parts;
- c) visant à supprimer tout conflit ou toute incompatibilité dans la déclaration de fiducie ou à apporter des corrections mineures qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables et non préjudiciables aux porteurs de parts;
- d) qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables en vue de supprimer des conflits ou des incompatibilités entre l'information fournie dans le présent prospectus et la déclaration de fiducie;
- e) de nature mineure ou administrative ou visant à corriger des erreurs typographiques, des ambiguïtés ou des omissions ou erreurs manifestes, lesquelles modifications, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables et ne sont pas préjudiciables aux porteurs de parts;
- f) qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables (i) pour assurer la conformité continue aux IFRS à compter du 1^{er} janvier 2011 et pour les années suivantes, ou (ii) afin de s'assurer que les parts sont admissibles à titre de capitaux propres (*equity*) aux fins des IFRS à compter du 1^{er} janvier 2011 et pour les années suivantes;
- g) qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables pour permettre à la Fiducie de mettre sur pied un régime d'options d'achat de parts ou un régime d'achat de parts ou d'émettre des parts dont le prix d'achat est payable par versements;
- h) qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables et ne sont pas préjudiciables aux porteurs de parts afin (i) de créer ou d'émettre une ou plusieurs nouvelles catégories de titres de participation privilégiés de la Fiducie (chacune pouvant être composée de séries illimitées) qui ont un rang supérieur aux parts de fiducie et aux parts spéciales comportant droit de vote (pour ce qui est du versement des distributions et dans le cadre de la dissolution ou de la liquidation de la Fiducie), et/ou (ii) de supprimer le droit de rachat rattaché aux parts et de convertir la Fiducie en une fiducie de placement immobilier à capital fixe;
- i) qui, de l'avis des fiduciaires, sont nécessaires ou souhaitables pour que la Fiducie obtienne un statut particulier aux termes des lois notamment fiscales ou en raison de modifications apportées à ces lois ou de leur interprétation, y compris afin d'empêcher par ailleurs que la Fiducie ou l'une de ses filiales devienne assujettie à l'impôt aux termes des règles relatives aux EIPD;

- j) visant à créer une ou plusieurs catégories de parts supplémentaires uniquement afin d'accorder des droits de vote aux porteurs d'actions, de parts ou d'autres titres échangeables contre des parts donnant à leur porteur le droit d'exercer un nombre de voix ne dépassant pas le nombre de voix afférentes aux parts issues de l'échange ou de la conversion contre des actions, des parts ou des autres titres, mais qui ne donnent pas par ailleurs à leur porteur de droits à l'égard des biens ou du revenu de la Fiducie autres qu'un droit au remboursement du capital;
- k) à toute fin (sauf une fin à l'égard de laquelle un vote des porteurs de parts est expressément requis par ailleurs) qui, de l'avis des fiduciaires, n'est pas préjudiciable aux porteurs de parts et est nécessaire ou souhaitable.

Aux termes de la déclaration de fiducie, aucune modification ne pourra être apportée à la déclaration de fiducie si cette modification limite ou modifie les droits de nomination d'Inovalis décrits dans le présent prospectus sans le consentement écrit express d'Inovalis.

Toute modification apportée à la déclaration de fiducie qui entraîne, directement ou indirectement, la modification, le changement ou la suppression, des droits, des privilèges, des restrictions ou des conditions rattachés aux parts spéciales comportant droit de vote doit être approuvée par une majorité des voix exprimées par les porteurs de parts spéciales comportant droit de vote à une assemblée des porteurs de parts (ou par voie de résolution écrite).

STRUCTURE DU CAPITAL

Le tableau ci-dessous indique la structure de capital consolidée *pro forma* au 30 septembre 2012, après la prise d'effet du Placement et de l'Acquisition, mais abstraction faite de l'exercice de l'option de sur allocation. Ce tableau doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés *pro forma* et les notes y afférentes contenues dans le présent prospectus.

	<u>Au 30 septembre 2012 après prise d'effet du Placement et de l'Acquisition</u>
Endettement	
Passifs au titre des contrats de location-financement	100 518 \$
Titres échangeables	11 514 \$
Capitaux propres - Porteurs de parts	
Capitaux propres - Porteurs de parts ⁽¹⁾⁽²⁾	100 750 \$
(Autorisées - illimité ; Émises - 10 500 000)	
	<hr/> 212 782 \$

(1) Un nombre de parts suffisant sera réservé pour être émis afin de satisfaire aux engagements pris par la SIIC d'émettre des parts dans le cadre des droits d'échange octroyés aux porteurs de parts négociables en vertu du et comme envisagé dans la Convention d'échange. Lors de l'échange des parts négociables en contrepartie de parts, un nombre correspondant de parts spéciales comportant droit de vote sera annulé. Voir « Participation conservée - Convention d'échange ».

(2) La Fiducie a été constituée le 8 février 2013 avec 10,00 \$ en numéraire.

EMPLOI DU PRODUIT

Le produit net tiré du présent placement est évalué à environ 93 875 316 \$ (108 680 316 \$ si l'option de surallocation est exercée intégralement), déduction faite de la rémunération des preneurs fermes et des frais estimatifs liés au présent placement. La rémunération des preneurs fermes et les frais liés au présent placement seront réglés au moyen du produit tiré du présent placement.

Le produit sera affecté par la Fiducie à l'acquisition des immeubles initiaux au moyen de l'acquisition (i) de billets de Luxco; (ii) de billets ne portant pas intérêt de Luxco, et (iii) d'actions ordinaires de Luxco, et la tranche restante du produit sera affectée aux fins générales de l'entreprise. Luxco affectera le produit tiré de ces acquisitions, ainsi que le produit reçu d'Inovalis pour la souscription de titres échangeables afin d'acquérir indirectement les tenures à bail à l'égard des immeubles français et la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre.

Nous affecterons le produit net tiré de la vente des parts que nous ferons à l'exercice de l'option de surallocation au financement des occasions de croissance et aux fins générales de l'entreprise.

Pour de plus amples renseignements sur l'acquisition et le financement des dettes que nous prendrons en charge dans le cadre de l'acquisition, se reporter aux rubriques « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux » et « Notre structure et notre constitution ».

MODE DE PLACEMENT

Dispositions générales

Conformément à la convention de prise ferme, nous avons convenu de vendre et les preneurs fermes ont convenu d'acheter, sous réserve des modalités de la convention de prise ferme, le 28 mars 2013 ou à une date ultérieure convenue entre les preneurs fermes et nous, mais, dans tous les cas, au plus tard le 10 mai 2013, 10 500 000 parts au prix de 10,00 \$ par part, pour une contrepartie brute totale de 105 000 000 \$ payable en espèces à nous à la livraison. Nous avons convenu de verser aux preneurs fermes une rémunération de 0,60 \$ par part vendue, en contrepartie de leurs services dans le cadre du placement. Les preneurs fermes ne toucheront aucune rémunération à l'égard des titres échangeables qu'Inovalis doit acheter simultanément au placement.

Les obligations qui incombent aux preneurs fermes aux termes de la convention de prise ferme sont distinctes les unes des autres (et non conjointes et solidaires), elles sont assujetties à certaines conditions préalables à la clôture, dont la condition selon laquelle l'acquisition doit être menée à terme simultanément à la conclusion du placement et l'inscription des parts à la cote de la TSX doit avoir été approuvée, et les preneurs fermes peuvent y mettre fin à leur gré selon leur évaluation de l'état des marchés financiers et à la réalisation de certains événements spécifiés. Toutefois, les preneurs fermes sont tenus de prendre livraison de la totalité des parts et d'en payer le prix s'ils en souscrivent aux termes de la convention de prise ferme. Nous nous sommes engagés à indemniser les preneurs fermes ainsi que leurs administrateurs, dirigeants et employés à l'égard de certaines responsabilités, notamment les responsabilités prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables, ou de contribuer aux paiements que les preneurs fermes peuvent être tenus d'effectuer à l'égard de ces responsabilités.

À l'heure actuelle, il n'existe aucun marché pour la négociation des parts. Il pourrait être impossible pour les souscripteurs de parts aux termes du présent prospectus de les revendre, ce qui pourrait avoir une incidence sur leur cours sur le marché secondaire, la transparence et la disponibilité de leurs cours, leur liquidité et l'étendue des obligations réglementaires de l'émetteur. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ». La Bourse de Toronto (la « TSX ») a conditionnellement approuvé l'inscription des parts à sa cote sous le symbole « INO.UN ». L'inscription est assujettie au respect par la Fiducie de l'ensemble des exigences de la TSX au plus tard le 18 juin 2013.

Le placement est effectué dans chaque province du Canada. Les parts seront placées dans chaque province du Canada par l'intermédiaire des preneurs fermes ou de sociétés du même groupe qu'eux qui sont inscrits pour offrir les parts en vente dans ces provinces et d'autres courtiers en valeurs inscrits que les preneurs fermes peuvent désigner. Sous réserve des lois applicables, les preneurs fermes peuvent offrir les parts à l'extérieur du Canada.

Les parts offertes par les présentes n'ont pas été ni ne seront inscrites en vertu de la Loi de 1933 ni d'aucune autre loi sur les valeurs mobilières applicables d'un État et ne peuvent être offertes ou vendues aux États-Unis ni à des personnes des États-Unis ou pour leur compte ou leur bénéfice sauf aux termes d'une dispense des dispositions applicables de la Loi de 1933 ou des lois sur les valeurs mobilières applicables d'un État. Par conséquent, les preneurs fermes ont convenu du fait qu'ils s'abstiendront d'offrir ou de vendre des parts aux États-Unis d'Amérique, dans leurs territoires, leurs possessions et dans d'autres secteurs assujettis à leur compétence ou à des personnes des États-Unis ou pour leur compte ou leur bénéfice sauf dans la mesure permise par la convention de prise ferme, conformément à une dispense des exigences d'inscription de la Loi de 1933 prévues par la règle intitulée *Rule 144A* prise en vertu de celle-ci et/ou à un nombre limité d'investisseurs institutionnels admissibles (au sens attribué à l'expression *qualified institutional buyers* dans la règle intitulée *Rule 144A* prise en vertu de la Loi de 1933) et d'investisseurs institutionnels qualifiés (au sens attribué à l'expression *institutional accredited investors* aux alinéas 1), 2), 3) ou 7) de la règle intitulée *Rule 501a*) du règlement intitulé *Regulation D* pris en vertu de la Loi de 1933) dans le cadre d'opérations qui sont dispensées des exigences d'inscription prévues par la Loi de 1933 et, dans chaque cas, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables d'un État. Le présent prospectus ne constitue pas une offre de vente ni la sollicitation d'une offre d'achat de parts aux États-Unis, ou à des personnes des États-Unis ou pour leur compte ou leur bénéfice. De plus, jusqu'à l'expiration de 40 jours à compter du début du placement, une offre ou la vente de parts aux États-Unis par un courtier (qu'il participe ou non au placement) pourrait violer les exigences d'inscription prévues à la Loi de 1933, à moins que cette offre ne soit effectuée en conformité avec une dispense prévue à la Loi de 1933.

Les souscriptions seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie, et les preneurs fermes se réservent le droit de fermer les registres de souscription à tout moment sans préavis.

Les preneurs fermes proposent d'offrir les parts initialement au prix d'offre indiqué sur la page couverture du présent prospectus. Une fois que les preneurs fermes auront fait raisonnablement de leur mieux pour vendre la totalité des parts au prix indiqué sur la page couverture, le prix d'offre pourrait être réduit et pourrait être de nouveau modifié à

l'occasion sans dépasser le montant indiqué sur la page couverture. La rémunération que toucheront les preneurs fermes diminuera d'un montant correspondant à l'excédent du prix que les preneurs fermes nous auront payé sur le prix total payé par les souscripteurs.

Option de surallocation

Les preneurs fermes ont reçu une option de surallocation pouvant être exercée en totalité ou en partie pendant une période de 30 jours à compter de la clôture, leur permettant de souscrire un nombre de parts additionnelles correspondant à 15 % des parts vendues à la clôture du placement, selon les mêmes modalités et au même prix que ce qui est indiqué ci-dessus, uniquement en vue de couvrir les surallocations, le cas échéant. Nous avons convenu de verser aux preneurs fermes une rémunération en espèces correspondant à 6 % du produit brut tiré des parts émises dans le cadre de l'exercice de l'option de surallocation. Le présent prospectus autorise l'octroi de l'option de surallocation et l'émission de parts à l'exercice de l'option de surallocation. Le souscripteur qui acquiert des parts faisant partie de la position de surallocation des preneurs fermes le fait aux termes du présent prospectus, peu importe si la position de surallocation est ultimement couverte par l'exercice de l'option de surallocation ou par des achats sur le marché secondaire. Si l'option de surallocation est exercée, Inovalis conservera sa participation de 10 % dans la Fiducie en souscrivant des titres échangeables (i) ayant une valeur globale correspondant à environ 10 % du nombre de parts achetées par les preneurs fermes aux termes de l'option de surallocation, et (ii) pouvant être échangés contre une tranche de 10 % du nombre de parts achetées par les preneurs fermes à l'exercice de l'option de surallocation. Aucune rémunération ne sera versée aux preneurs fermes à l'égard de la souscription par Inovalis de cette tranche additionnelle de 10 % de titres échangeables.

Stabilisation du cours, positions à découvert et maintien passif du marché

Conformément aux règles et aux instructions générales de certaines autorités canadiennes en valeurs mobilières, les preneurs fermes ne peuvent, à quelque moment que ce soit pendant la durée du placement, offrir d'acheter ou acheter des parts. Toutefois, la restriction qui précède comporte des exceptions lorsque l'offre ou l'achat n'est pas fait dans le but de créer une activité réelle ou apparente sur les parts ou de faire augmenter leur cours. Ces exceptions comprennent une offre d'achat ou un achat autorisé en vertu des règlements et des règles des autorités de réglementation applicables et de la bourse applicable, notamment des *Règles universelles d'intégrité du marché pour les marchés canadiens*, relativement aux activités de stabilisation et de maintien passif du marché ainsi qu'une offre d'achat ou un achat effectué pour le compte d'un client dans le cas où l'ordre n'a pas été sollicité pendant la durée du placement.

Pour faciliter le placement, les preneurs fermes peuvent effectuer des opérations qui stabilisent, maintiennent ou influent autrement sur le cours des parts. Plus précisément, les preneurs fermes peuvent vendre un plus grand nombre de parts que le nombre qu'ils sont tenus d'acheter aux termes de la convention de prise ferme, ce qui crée une position à découvert. Une vente à découvert est couverte si la position à découvert n'est pas supérieure au nombre de parts que les preneurs fermes peuvent acheter aux termes de l'option de surallocation. Les preneurs fermes peuvent dénouer une vente à découvert couverte en exerçant l'option de surallocation ou en achetant des parts sur le marché libre. Pour établir la source des parts pour dénouer une vente à découvert couverte, les preneurs fermes considéreront notamment le prix des parts sur le marché libre par rapport au prix offert aux termes de l'option de surallocation. Les preneurs fermes peuvent également vendre un nombre de parts qui excède celui que vise l'option de surallocation, ce qui crée une position à découvert non couverte. Les preneurs fermes doivent dénouer une position à découvert non couverte en achetant des parts sur le marché libre. Les ventes à découvert non couvertes, le cas échéant, feront partie de la position de surallocation des preneurs fermes. Il est plus probable qu'une position à découvert non couverte soit créée si les preneurs fermes craignent qu'une pression à la baisse s'exerce sur le cours des parts sur le marché libre après l'établissement du prix, ce qui pourrait avoir un effet défavorable pour les investisseurs qui acquièrent des titres dans le cadre du présent placement. Comme autre façon de faciliter le présent placement, les preneurs fermes peuvent acheter et offrir d'acheter des parts sur le marché libre afin de stabiliser le cours des parts. Les preneurs fermes peuvent également imposer une pénalité de spéculation. Cette situation se produit lorsqu'un preneur ferme donne rembourse aux preneurs fermes une partie de la rémunération de prise ferme qu'il a reçue parce que les représentants ont racheté des parts vendues par ce preneur ferme ou pour son compte dans le cadre d'opérations de stabilisation ou de couverture de positions à découvert. Ces activités peuvent hausser ou maintenir le cours des parts à des niveaux supérieurs à ceux qui seraient formés sur le marché libre ou empêcher ou retarder une baisse du cours des parts. Les preneurs fermes ne sont pas tenus d'effectuer ces opérations et peuvent y mettre fin à tout moment. Les preneurs fermes peuvent effectuer ces opérations sur une bourse de valeurs à la cote de laquelle les parts sont inscrites, sur le marché hors cote ou autrement.

Rémunération et frais

Le tableau suivant présente la rémunération par part et la rémunération globale que nous verserons aux preneurs fermes, dans l'hypothèse du non-exercice ou de l'exercice intégral de l'option de surallocation :

	Option de surallocation non exercée	Option de surallocation exercée intégralement
Par part.....	0,60 \$	0,60 \$
Total	6 300 000 \$	7 245 000 \$

Aucune rémunération ne sera versée aux preneurs fermes sur les titres échangeables vendus à Inovalis. Le total des frais liés au placement, sans tenir compte de la rémunération des preneurs fermes, et à l'acquisition engagés par la Fiducie est estimé à environ 3 722 750 € (4 824 684 \$).

Blocage

La Fiducie s'engage à ne pas, directement ou indirectement, émettre, vendre ou octroyer des options permettant d'acheter des titres de capitaux propres ou des titres de créance assimilables à des titres de capitaux propres supplémentaires, ou elle s'engage à ne pas annoncer toute intention d'émettre, de vendre ou d'octroyer des options permettant d'acheter de tels titres, pendant une période de 180 jours après la clôture sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Desjardins inc., à titre de preneur ferme chef de file, ce consentement ne devant pas être arbitrairement refusé, sauf dans le cadre de ce qui suit : (i) l'octroi ou l'exercice d'options d'achat d'actions et d'autres émissions de titres similaires aux termes des programmes de rémunération de la Fiducie; (ii) l'exercice de l'option de surallocation des preneurs fermes; (iii) l'émission de titres en lien avec des acquisitions d'immeubles dans le cours normal des affaires, et (iv) l'émission de titres en lien avec le paiement de frais aux termes des conventions de gestion devant être conclues avec Inovalis.

Les fiduciaires et les membres de la haute direction d'Inovalis et de la Fiducie ainsi que les dirigeants d'Inovalis et de toute société détenue ou contrôlée par les dirigeants d'Inovalis ont convenu de ne pas vendre de parts ou de titres échangeables (ni d'instruments financiers convertibles en parts ou en titres échangeables ou échangeables contre de tels titres) pendant une période de 180 jours après la date de clôture sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Desjardins inc., ce consentement ne devant pas être arbitrairement refusé.

Système d'inscription en compte seulement

Il est prévu que les parts devant être émises dans le cadre du placement seront émises sous forme « d'inscription en compte seulement » et seront représentées sous forme d'un ou de plusieurs certificats de parts entièrement nominatifs immatriculés au nom de la CDS ou de son prête-nom et détenus par la CDS, ou pour son compte, à titre de dépositaire de ces certificats pour les adhérents de la CDS (un « **certificat de parts immatriculé au nom de la CDS** »). Il est prévu que l'inscription de la propriété et des transferts de parts sera effectué au moyen du système d'inscription en compte administré par la CDS. La Fiducie reconnaît que chaque souscripteur qui acquiert un droit de propriété véritable dans une part représentée par un certificat de parts immatriculé au nom de la CDS recevra un avis d'exécution d'achat du preneur ferme auprès duquel le droit de propriété véritable est acheté conformément aux pratiques et procédures de ce preneur ferme vendeur. Ni la Fiducie, ni Inovalis, ni les preneurs fermes n'assumeront quelque responsabilité que ce soit à l'égard de ce qui suit : (i) tout aspect des registres relatifs à la propriété véritable des parts tenus par la CDS ou des paiements s'y rattachant; (ii) la tenue, la supervision ou l'examen des registres relatifs aux parts; ou (iii) toute déclaration faite ou tout conseil donné relativement à la CDS et contenu dans le présent prospectus et portant sur les règles régissant la CDS ou toute mesure devant être prise par la CDS ou suivant les directives des adhérents à la CDS. Les règles régissant la CDS prévoient que celle-ci agit comme mandataire et dépositaire des adhérents à la CDS. Par conséquent, les adhérents à la CDS doivent se tourner uniquement vers la CDS et les souscripteurs qui acquièrent un droit de propriété véritable dans les parts représentées par un certificat de parts immatriculé au nom de la CDS doivent se tourner uniquement vers les adhérents à la CDS pour le règlement des paiements relatifs aux parts versés à la CDS par la Fiducie ou au nom de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Système d'inscription en compte seulement ».

Placements au cours du marché

Après la clôture, la Fiducie envisagera la possibilité de conclure, sous réserve de l'obtention de l'approbation des organismes de réglementation, une convention de placement de titres de capitaux propres afin de faire des distributions de parts « au cours du marché » aux investisseurs par l'intermédiaire des installations de la TSX (le « **programme de placement au cours du marché** »). Aux termes du programme de placement au cours du marché, la Fiducie vendrait progressivement des parts nouvellement émises sur le marché pour la négociation des actions, par l'intermédiaire d'un courtier en valeurs désigné, au prix courant du marché, plutôt qu'au moyen d'un placement classique sous forme de prise ferme d'un nombre de parts fixe à un prix fixe.

RÉGIME DE DROITS DES PORTEURS DE PARTS

La Fiducie établira le régime de droits à la clôture. Le régime de droits a pour objectifs : (i) de s'assurer, dans la mesure du possible, que les fiduciaires disposent d'un délai suffisant pour examiner et évaluer toute offre publique d'achat non sollicitée visant les parts ou toute autre prise de contrôle de la Fiducie; (ii) de procurer aux fiduciaires un délai suffisant pour explorer et élaborer d'autres solutions afin de maximiser la valeur pour les porteurs de parts; et (iii) de s'assurer, dans la mesure du possible, que les porteurs de parts seront traités de façon équitable dans le cadre d'une offre publique d'achat non sollicitée. À la clôture, un droit sera émis et rattaché à chaque part de la Fiducie en circulation dans le cadre du régime de droits.

Le régime de droits aura recours au mécanisme de l'« **offre permise** » (au sens donné à ce terme ci-après) pour protéger les porteurs de parts en exigeant que chaque initiateur éventuel respecte les conditions prévues dans les dispositions de l'offre permise, à défaut de quoi, il risque d'être visé par les caractéristiques dilutives du régime de droits. En règle générale, pour être admissible comme offre permise, une offre doit être présentée à tous les porteurs de parts et à tous les porteurs de « **titres équivalents** » (au sens donné à ce terme ci-après), s'il y a lieu, en utilisant une note d'information relative à une offre publique d'achat et doit pouvoir être acceptée pendant une période d'au moins 60 jours après sa présentation. Si plus de 50 % des parts détenues par des « porteurs de parts indépendants » (au sens donné à ce terme ci-après) sont déposées en réponse à l'offre et que leur dépôt n'est pas révoqué, l'initiateur doit prendre livraison et régler le prix de ces parts et des titres équivalents, s'il y a lieu. L'offre publique d'achat doit être prorogée d'une période d'au moins dix jours supplémentaires pour permettre aux porteurs de parts qui n'ont pas initialement déposé leurs parts et leurs titres équivalents, s'il y a lieu, de les déposer selon les mêmes modalités si tel est leur choix. Ainsi, les porteurs de parts ne sont pas contraints de déposer leurs parts pendant la période initiale de 60 jours, puisque l'offre doit pouvoir être acceptée pendant au moins dix jours après l'expiration de la période de dépôt initiale. Le régime de droits est conçu pour rendre difficile l'acquisition de plus de 20 % des parts de la Fiducie en circulation sans l'approbation des fiduciaires, sauf dans le cadre d'une offre permise ou conformément à certaines autres opérations dispensées présentées ci-après.

La direction est d'avis que le régime de droits dans son ensemble ne devrait pas représenter un obstacle déraisonnable à un initiateur sérieux souhaitant présenter une offre authentique et juste au plan financier à l'intention de tous les porteurs de parts. Les dispositions du régime de droits relatives aux gestionnaires de portefeuille sont conçues pour empêcher le déclenchement du régime de droits en raison des activités habituelles de ces personnes. Se reporter à la rubrique « Gestionnaire de portefeuilles » ci-après. Le régime de droits devra faire l'objet d'une reconfirmation par les porteurs de parts et les porteurs de parts indépendants tous les trois ans et sera résilié à la fin de la première assemblée annuelle des porteurs de parts suivant le troisième anniversaire de la date de clôture, sauf s'il est résilié auparavant.

Émission de droits

À la clôture, un droit sera émis et rattaché à chaque part en circulation. Un droit sera également rattaché à chaque part émise par la suite. Les droits ne pourront être exercés avant la libération des droits (au sens donné à ce terme ci-après).

Privilege d'exercice des droits

Les droits seront détachés des parts auxquels ils sont rattachés et pourront être exercés (la « **libération des droits** ») à la fermeture des bureaux le dixième jour suivant la date du premier des événements suivants à survenir A) la première date de l'annonce publique par la Fiducie ou par un acquéreur indiquant qu'une personne est devenue un acquéreur, et B) la date du début d'une offre publique d'achat (à l'exception d'une offre permise ou d'une « **offre permise concurrente** ») (au sens donné à ce terme ci-dessous), ou de la première annonce publique de l'intention d'une personne (à l'exception de la Fiducie et d'une de ses filiales) de présenter une offre publique d'achat, ou la date à laquelle une offre permise ou une offre permise concurrente cesse d'être admise à ce titre ou, dans chaque cas, une date ultérieure fixée par les fiduciaires.

L'acquisition par un acquéreur, y compris les personnes agissant conjointement ou de concert avec celle-ci, d'au moins 20 % des parts de la Fiducie autrement que dans le cadre d'une offre permise, dans certains cas, est appelée un « **événement déclencheur** ». Tous les droits détenus par un acquéreur à compter de la première des éventualités à survenir entre le moment de la libération des droits et la date de la première annonce publique par la Fiducie ou par un acquéreur qu'une personne est devenue un acquéreur deviendront nuls advenant un événement déclencheur. Dix jours ouvrables après un événement déclencheur, les droits (à l'exception des droits détenus par l'acquéreur) conféreront à leurs titulaires le droit d'acheter, par exemple, des parts d'une valeur marchande totale de 200 \$, sur paiement d'un prix de 100 \$ (c.-à-d. un escompte de 50 %).

L'émission de droits n'entraînera pas initialement de dilution. À la survenance d'un événement déclencheur et au détachement des droits des parts de la Fiducie auxquelles ils se rattachent, les gains par part, compte tenu ou non de la dilution, pourraient être touchés. Les titulaires de droits qui n'exercent pas leurs droits à la survenance d'un événement déclencheur pourraient subir une dilution importante.

Acquéreur

Un « **acquéreur** » est une personne qui est propriétaire véritable d'au moins 20 % de la totalité de parts de la Fiducie. Toutefois, les personnes suivantes ne sont pas des acquéreurs : a) la Fiducie ou une filiale de la Fiducie; b) une personne qui, directement ou indirectement a la propriété d'au moins 20 % des parts à la clôture (une « **personne bénéficiant de droits acquis** »), toutefois, cette exception n'est pas applicable ou cesse de l'être à l'égard d'une personne bénéficiant de droits acquis, si cette personne bénéficiant de droits acquis, après la clôture, (i) cesse d'être propriétaire véritable d'au moins 10 % des parts de la Fiducie circulation ou (ii) devient le propriétaire, directement ou indirectement, d'un nombre de parts qui augmentent sa participation exprimée en pourcentage dans la Fiducie d'un montant qui dépasse sa participation exprimée en pourcentage dans la Fiducie à la clôture, majoré d'une tranche supplémentaire de 1,0 %; ou c) une personne qui devient le propriétaire véritable d'au moins 20 % des parts par suite de certaines opérations dispensées.

Les opérations dispensées comprennent a) des acquisitions précises (notamment aux termes du RRD) ou des rachats de parts; b) des acquisitions dans le cadre d'une offre permise (ce qui pourrait comprendre une offre permise concurrentielle), tel qu'il est précisé ci-dessous; ou c) l'acquisition de parts en échange de l'acquisition d'immeubles supplémentaires par la Fiducie.

Certificats et cessibilité

Avant la libération des droits, les droits ne seront pas attestés par des certificats. Les droits ne pourraient être cédés séparément des parts auxquelles ils se rattachent. À compter de la libération des droits, l'inscription des participations et la cession des droits ne seront effectuées par voie électronique que par l'intermédiaire de la CDS, sous réserve de certaines exceptions.

Exigences relatives à une offre permise

Les exigences relatives à une offre permise comprennent ce qui suit : a) l'offre publique d'achat doit être présentée au moyen d'une note d'information relative à une offre publique d'achat; b) l'offre publique d'achat doit être présentée à tous les porteurs de parts et les porteurs de titres échangeables rattachés aux parts spéciales comportant droit de vote (les « **titres équivalents** »), s'il y a lieu, à l'exception de l'initiateur, c) l'offre publique d'achat ne doit pas permettre le dépôt de parts et de titres équivalents en réponse à l'offre publique d'achat avant l'expiration d'une période d'au moins 60 jours à compter de la date de l'offre, et alors seulement si plus de 50 % des parts détenues par des porteurs de parts, à l'exception de l'initiateur, et des membres de leurs groupes et des personnes agissant conjointement ou de concert avec l'initiateur (les « **porteurs de parts indépendants** ») ont été déposés en réponse à l'offre publique d'achat et que leur dépôt n'a pas été révoqué; et d) si plus de 50 % des parts détenues par des porteurs de parts indépendant sont déposées en réponse à l'offre publique d'achat dans la période de 60 jours, l'initiateur doit annoncer ce fait publiquement et il doit demeurer possible de déposer des parts et des titres équivalents pendant une période d'au moins dix jours ouvrables supplémentaires à compter de la date de cette annonce publique.

Le régime de droits permet la présentation d'une offre permise concurrente (une « **offre permise concurrente** ») pendant qu'une offre permise est en vigueur. L'offre permise concurrente doit respecter toutes les exigences d'une offre permise, sauf que, si elle est en vigueur pendant au moins 35 jours (ou la période minimale prescrite par la loi dans la province d'Ontario), elle pourrait expirer à la même date que la date de prise de livraison précisée dans une offre permise.

Renonciation et rachat

Les fiduciaires, agissant de bonne foi, pourront décider, avec le consentement préalable des porteurs de parts ou des titulaires de droits, selon le cas, à tout moment à la survenance d'un événement déclencheur, de racheter la totalité des droits en cours à un prix de rachat de 0,00001 \$ le droit, sous réserve des rajustements anti-dilution appropriés.

Les fiduciaires, agissant de bonne foi, pourront décider, avec le consentement préalable des porteurs de parts ou des titulaires de droits, selon le cas, à tout moment avant la survenance d'un événement déclencheur par suite d'une acquisition de parts, sauf dans le cadre d'une offre publique d'achat présentée au moyen d'une note d'information relative à une offre publique d'achat à l'intention de la totalité des porteurs de parts et de titres équivalents inscrits, de renoncer à l'application des dispositions relatives à l'événement déclencheur à l'égard de cet événement déclencheur.

Les fiduciaires, agissant de bonne foi, pourront décider, à tout moment avant la survenance d'un événement déclencheur par suite de la présentation d'une offre publique d'achat au moyen d'une note d'information relative à une

offre publique d'achat envoyée à tous les porteurs de parts et de titres équivalents inscrits, de renoncer à l'application des dispositions relatives à un événement déclencheur à l'égard de cet événement déclencheur. Toutefois, si les fiduciaires prennent une telle décision, ils seront réputés avoir renoncé à l'application des dispositions relatives à un événement déclencheur à l'égard de tout autre événement déclencheur par suite de la présentation d'une offre publique d'achat par voie d'une note d'information relative à une offre publique d'achat à l'ensemble des porteurs de parts et de titres équivalents inscrits présentée avant l'expiration d'une offre publique d'achat (telle que celle-ci pourra être prolongée à l'occasion) à l'égard de laquelle cette renonciation est accordée ou est réputée l'être.

Rachat des droits ou retrait de l'offre

Si une offre publique d'achat qui ne constitue pas une offre permise est retirée ou prend fin pour toute autre raison après la libération des droits et avant la survenance d'un événement déclencheur, pourvu que les dispositions du régime de droits soient réputées être maintenues comme si la libération des droits ne s'était pas produite, les fiduciaires, agissant de bonne foi, pourraient choisir de racheter la totalité des droits en cours au prix de rachat applicable. Advenant un tel rachat, la Fiducie sera réputée avoir émis les droits de remplacement en faveur de tous les porteurs de ses parts en circulation.

Renonciation à un événement déclencheur accidentel

Les fiduciaires, agissant de bonne foi, pourront, avant la fermeture des bureaux le dixième jour ouvrable suivant la date à laquelle une personne devient un acquéreur, renoncer à l'application du régime de droits à l'égard d'un événement déclencheur accidentel, si cette personne réduit sa propriété véritable de parts de sorte à ne plus être un acquéreur dans les 14 jours suivant la décision des fiduciaires.

Gestionnaire de portefeuilles

Les dispositions du régime de droits relatives aux gestionnaires de portefeuille sont conçues pour empêcher la survenance d'un événement déclencheur du seul fait des activités habituelles de ces gestionnaires, y compris les sociétés de fiducie et autres personnes, si une partie importante des activités habituelles de cette personne consiste en la gestion de fonds pour des investisseurs qui ne sont pas des membres du même groupe qu'elle, tant que cette personne ne propose pas de présenter une offre publique d'achat seule ou conjointement avec d'autres personnes.

Ajouts et modifications

Les fiduciaires pourraient, avant de reconfirmer le régime de droits, compléter, modifier, abroger ou supprimer toute disposition du régime afin d'y apporter des modifications que les fiduciaires, agissant de bonne foi, jugent nécessaires ou souhaitables, sans l'approbation des titulaires de droits ou des porteurs de parts, seulement si ce complément, cette modification, cette résiliation ou cette suppression n'a aucune incidence défavorable importante sur les intérêts des titulaires de droits. Une telle modification doit être soumise aux fins d'approbation par les porteurs de parts à la prochaine assemblée des porteurs de parts ou, si elle est apportée après la libération des droits, elle devra être soumise aux fins d'approbation par les titulaires de droits à une assemblée convoquée avant la date de la prochaine assemblée des porteurs de parts et ne prendra effet que si cette approbation est obtenue. Les fiduciaires pourraient également compléter ou modifier le régime de droits afin de corriger toute erreur matérielle ou typographique ou de la façon nécessaire pour maintenir le caractère valable du régime de droits par suite d'une modification apportée aux lois, aux règles ou aux règlements applicables.

Sans égard à toute disposition du régime de droits, certaines modifications apportées par la Fiducie au régime de droits par voie de complément ou autrement sont assujetties à l'approbation préalable d'un organisme gouvernemental ou d'un organisme de réglementation compétent à l'égard de la Fiducie.

Admissibilité aux fins de placement

En vertu de la Loi de l'impôt, l'émission de droits n'aura aucune incidence sur le statut des parts en tant que « placement admissible » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) à l'égard des régimes.

Approbatons des organismes de réglementation

Toute obligation de la Fiducie ou toute mesure ou situation prévues dans le régime de droits est assujettie à l'obtention des approbations et des consentements nécessaires des organismes gouvernementaux ou de réglementation compétents à l'égard de la Fiducie.

Questions d'ordre général

Le titulaire d'un droit n'aura aucun droit à ce titre jusqu'à ce qu'il exerce le droit.

PRÉCISIONS À L'ÉGARD DU PROSPECTUS PROVISOIRE

Les précisions qui figurent ci-après sont présentées dans le présent prospectus à l'égard du prospectus provisoire de la Fiducie daté du 28 février 2013 (le « **prospectus provisoire** ») :

1. La comparaison entre les marges du revenu locatif net des immeubles initiaux et les marges du revenu locatif net de diverses fiducies de placement immobilier canadiennes diversifiées qui figure dans le prospectus provisoire, ainsi que les déclarations qui figurent dans le prospectus provisoire indiquant que la Fiducie a obtenu des marges du revenu locatif net relativement élevées comparativement à des fiducies de placement immobilier canadiennes similaires, ont été retirées du présent prospectus.
2. En raison des cessions effectuées dans le cours normal des affaires en 2012, le nombre d'immeubles gérés par Inovalis est passé de 152 immeubles commerciaux d'une valeur approximative de 2,6 milliards de dollars à 97 immeubles commerciaux d'une valeur approximative de 2,3 milliards de dollars. Se reporter à la rubrique « La Fiducie — Inovalis et la Fiducie ».
3. L'information qui figure dans le présent prospectus à l'égard des immeubles qui sont des candidats potentiels à l'acquisition (les « **immeubles candidats** ») pour la Fiducie à la rubrique « La Fiducie — Stratégie d'acquisition » indique maintenant ce qui suit :
 - a) la Fiducie n'a pas encore commencé le processus d'acquisition à l'égard des immeubles candidats;
 - b) la Fiducie ne peut commencer le processus d'acquisition à l'égard des immeubles candidats tant qu'Inovalis, en qualité de gestionnaire d'actifs des immeubles candidats, n'aura pas décidé de céder un immeuble en particulier;
 - c) la vente de l'un des immeubles candidats serait assujettie à l'obtention du consentement (i) du fonds sous-jacent qui est propriétaire de l'immeuble en particulier, et (ii) des institutions financières qui sont propriétaires des tenures à bail pertinentes (le cas échéant);
 - d) le nombre d'immeubles candidats est passé de neuf (tel qu'il était indiqué dans le prospectus provisoire) à six, étant donné que l'un des immeubles candidats a été vendu et que deux des immeubles candidats ne respectent actuellement pas tous les critères de placement;
 - e) de plus, deux des immeubles candidats restants ne respectent actuellement pas tous les critères de placement; et
 - f) la date à laquelle la Fiducie s'attend à ce que chaque immeuble candidat devienne disponible pour acquisition par la Fiducie.
4. Le présent prospectus indique maintenant, à la rubrique « La Fiducie — Stratégie d'acquisition », que la référence aux actifs immobiliers d'une valeur de 600 millions de dollars tirés du portefeuille de 2,6 milliards de dollars d'Inovalis qui respectent actuellement les critères de placement qui figurait à la diapositive 14 de la présentation aux investisseurs et la déclaration selon laquelle ces immeubles pourraient être vendus à la Fiducie au cours des douze prochains mois, tel qu'il a été discuté lors de la conférence téléphonique nationale qui a eu lieu le 7 mars 2013 à 11 h (heure de l'Est), ont été données uniquement à titre indicatif afin de mettre en évidence une partie du portefeuille d'Inovalis qui pourrait devenir accessible à la Fiducie. Bien que la Fiducie ait l'intention de considérer l'acquisition de ces immeubles, l'ensemble de ces immeubles ne respecte pas la totalité des critères de placement de la Fiducie et, par conséquent, rien ne garantit que la Fiducie fera l'acquisition de ces immeubles.

Dans le cadre de la clôture du placement, la Fiducie sera propriétaire d'une participation dans quatre immeubles. Au moment de prendre une décision de placement à l'égard de la Fiducie, un investisseur ne devrait pas assumer que la Fiducie fera l'acquisition d'un immeuble au cours des douze prochains mois ou que sa croissance sera fondée sur l'acquisition des immeubles candidats. Les immeubles candidats ont été inclus dans le présent prospectus afin de présenter, à titre indicatif, les types d'immeubles qui pourraient devenir disponibles pour acquisition par la Fiducie aux termes du droit de première occasion qui lui a été accordé par Inovalis. Rien ne garantit que la Fiducie fera l'acquisition des immeubles candidats. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque — Nous pourrions ne pas être en mesure de trouver des acquisitions convenables ».

CERTAINES INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES

De l'avis de Goodmans LLP, conseillers juridiques de la Fiducie, et de Blakes, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., conseillers juridiques des preneurs fermes, le texte qui suit constitue un résumé des principales incidences fiscales fédérales canadiennes en vertu de la Loi de l'impôt qui sont généralement applicables en date des présentes à un porteur de parts qui, pour l'application de la Loi de l'impôt et à tous les moments pertinents, est un résident du Canada, n'a pas de lien de dépendance avec la Fiducie et n'est pas membre du même groupe que celle-ci et détient les parts en tant qu'immobilisations (dans la présente rubrique, un « porteur »). De façon générale, les parts seront considérées comme des immobilisations pour un porteur, à condition que le porteur ne les détienne pas dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise et qu'il ne les ait pas acquises dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme un projet ou une affaire comportant un risque à caractère commercial. Certains porteurs qui pourraient par ailleurs ne pas être considérés détenir leurs parts en tant qu'immobilisations peuvent, dans certains cas, faire un choix irrévocable conformément au paragraphe 39(4) de la Loi de l'impôt qui leur permet de faire en sorte que les parts en question et tous autres « titres canadiens » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) qui leur appartenaient au cours de l'année d'imposition pendant laquelle le choix est fait et au cours des années d'imposition subséquentes soient réputés constituer des immobilisations. Les porteurs qui ne détiennent pas leurs parts en tant qu'immobilisations devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité concernant leur situation particulière.

Le présent résumé ne s'applique pas à un porteur : (i) qui conclut un « contrat dérivé à terme », au sens donné à ce terme dans les propositions de modification contenues dans l'Avis de motion de voies et moyens qui accompagne le budget fédéral du ministre des Finances (Canada) qui a été déposé le 21 mars 2013, à l'égard des parts du porteur ; (ii) qui est une « institution financière » assujettie aux règles d'évaluation à la valeur du marché; (iii) qui est une « institution financière déterminée »; (iv) qui est une société de personnes; (v) dans lequel une participation constituerait un « abri fiscal déterminé »; ou (vi) qui a choisi d'établir ses « résultats fiscaux canadiens » en monnaie étrangère conformément aux règles de déclaration en « monnaie fonctionnelle », le tout au sens de la Loi de l'impôt. De tels porteurs devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité afin d'établir les incidences fiscales applicables à l'acquisition, à la détention et à la disposition de parts. En outre, le présent résumé ne traite pas de la déductibilité de l'intérêt par un acquéreur qui a emprunté de l'argent pour acquérir des parts.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions actuelles de la Loi de l'impôt, sur toutes les propositions spécifiques qui visent à modifier la Loi de l'impôt annoncées publiquement par le ministre des Finances du Canada ou en son nom (le « ministre des Finances ») avant la date des présentes (les « propositions de modification »), sur la compréhension qu'ont les conseillers juridiques des politiques actuelles en matière d'administration et pratiques de cotisation publiées de l'ARC, ainsi que sur une attestation d'un haut dirigeant de la Fiducie quant à certaines questions factuelles. À l'exception des propositions de modification, le présent résumé ne tient pas compte ni ne prévoit de modification au droit, que ce soit par voie de mesures législatives, gouvernementales ou judiciaires, non plus qu'il ne tient compte d'autres incidences ou lois fiscales fédérales ou provinciales, territoriales ou étrangères, lesquelles peuvent différer sensiblement des incidences fiscales fédérales canadiennes qui sont exposées dans les présentes. Rien ne garantit que les propositions de modification seront mises en œuvre, ou qu'elles le seront dans leur forme actuelle.

Le présent résumé est de nature générale seulement et ne traite pas de toutes les incidences fiscales possibles en matière d'impôt sur le revenu fédéral canadien applicables à un placement dans les parts. Les incidences en matière d'impôt sur le revenu et les autres incidences fiscales découlant de l'acquisition, de la détention ou de la disposition de parts varieront en fonction de la situation personnelle de l'acquéreur, y compris la province où l'acquéreur réside ou exploite son entreprise. Le présent résumé vise pas à être, ni ne devrait être interprété comme étant, un avis juridique ou fiscal à l'intention d'un acquéreur en particulier.

Les acquéreurs devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité pour obtenir des conseils au sujet des incidences fiscales en matière d'impôt sur le revenu d'un placement dans les parts en fonction de leur situation personnelle.

Statut de fiducie de fonds commun de placement

Le présent résumé est fondé sur l'hypothèse selon laquelle la Fiducie sera admissible en tout temps à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt. Un membre de la haute direction de la Fiducie a informé les conseillers juridiques que la Fiducie a l'intention de s'assurer d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement en tout temps, et que la Fiducie produira un choix en vertu du paragraphe 132(6.1) de la Loi de l'impôt pour être réputée constituer une fiducie de fonds commun de placement depuis la date de son établissement. Si la Fiducie devait ne pas être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement à tout moment, les incidences fiscales seraient, à certains égards, différentes de façon importante et défavorable de celles dont il est question ci-dessous.

Règles relatives aux EIPD

Le présent résumé est également fondé sur l'hypothèse que la Fiducie ne sera à aucun moment une « fiducie intermédiaire de placement déterminée », au sens donné à ce terme dans les règles applicables aux « fiducies intermédiaires de placement déterminées », aux « sociétés de personnes intermédiaires de placement déterminées » et à leurs investisseurs (les « **règles relatives aux EIPD** »). Les règles relatives aux EIPD imposent certains revenus de fiducies ou sociétés de personnes cotées en bourse qui sont distribués à leurs investisseurs selon le même taux que celui qui serait appliqué au revenu gagné par des sociétés par actions assujetties à l'impôt et distribué au moyen de dividendes à leurs actionnaires. Ces règles ne s'appliquent qu'aux « fiducies intermédiaires de placement déterminées », aux « sociétés de personnes intermédiaires de placement déterminées » (au sens donné à ces expressions dans la Loi de l'impôt) et à leurs investisseurs.

Lorsque les règles relatives aux EIPD s'appliquent, les distributions des « gains hors portefeuille » d'une fiducie intermédiaire de placement déterminée ne sont pas déductibles dans le calcul du revenu net de la fiducie intermédiaire de placement déterminée. Les gains hors portefeuille sont généralement définis comme le revenu tiré d'une entreprise exploitée par la fiducie intermédiaire de placement déterminée au Canada ou le revenu (à l'exception de certains dividendes) tiré, et les gains en capital découlant de la disposition, de « biens hors portefeuille » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt). La fiducie intermédiaire de placement déterminée est responsable de payer l'impôt sur le revenu sur un montant correspondant au montant de ces distributions non déductibles au taux qui correspond essentiellement au taux d'imposition général combiné fédéral et provincial applicable aux sociétés par actions canadiennes imposables. Les distributions non déductibles versées à un porteur de parts de la fiducie intermédiaire de placement déterminée sont en général réputées des dividendes imposables reçus par le porteur de ces parts d'une société par actions canadienne imposable. Ces dividendes réputés seront généralement admissibles à titre de « dividendes déterminés » pour l'application du mécanisme bonifié de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes offert en vertu de la Loi de l'impôt aux particuliers qui résident au Canada et aux fins du calcul du « compte de revenu à taux général » et du « compte de revenu à taux réduit », selon le cas (chacun au sens de la Loi de l'impôt) d'une société résidente canadienne. En règle générale, les distributions qui sont versées à titre de remboursements du capital ne seront pas imposées en vertu des règles relatives aux EIPD.

La Fiducie ne sera pas considérée comme une fiducie intermédiaire de placement déterminée à l'égard d'une année d'imposition donnée et, par conséquent, ne sera pas assujettie aux règles relatives aux EIPD pour l'année en cause, si elle n'est pas propriétaire de biens hors portefeuille et qu'elle n'exploite pas d'entreprise au Canada au cours de cette année. Les restrictions de placement énoncées dans la déclaration de fiducie empêchent la Fiducie de détenir des « biens hors portefeuille », au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt. À la condition que la Fiducie ne soit pas propriétaire de biens hors portefeuille, les règles relatives aux EIPD ne devraient pas s'appliquer à la Fiducie ou à ses porteurs de parts.

Imposition de la Fiducie

L'année d'imposition de la Fiducie correspond à l'année civile. La Fiducie doit calculer son revenu ou sa perte pour chaque année d'imposition comme si elle était un particulier résidant au Canada. Le revenu de la Fiducie pour l'application de la Loi de l'impôt pour chaque année d'imposition inclura, notamment, l'intérêt sur les billets de Luxco qui s'accumule en sa faveur jusqu'à la fin de l'année, ou que la Fiducie est en droit de recevoir ou qu'elle a reçu avant la fin de l'année, sauf dans la mesure où cet intérêt a été inclus dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition antérieure, les gains imposables nets réalisés par la Fiducie au cours de l'exercice et tout « revenu étranger accumulé tiré de biens » (un « **REATB** ») gagné par une société étrangère affiliée contrôlée (une « **SEAC** ») de la Fiducie et provenant de la Fiducie, tel qu'il est plus amplement décrit ci-dessous.

La direction a avisé les conseillers juridiques qu'elle a l'intention de traiter chacun de Luxco, de l'organisme de placement collectif immobilier (l'« **OPCI** »), des SAS françaises et de la SAS allemande (collectivement, les « **filiales de la Fiducie** ») à titre de SEAC de la Fiducie pour l'application de la Loi de l'impôt. Il est prévu que le revenu gagné par les filiales de la Fiducie sera un REATB. En règle générale, la Fiducie doit inclure dans le calcul de son revenu son « pourcentage de participation » (au sens donné à cette expression dans la Loi de l'impôt) de tout REATB gagné par une SEAC de la Fiducie au cours d'une année d'imposition donnée au cours de laquelle l'année d'imposition de cette SEAC se termine, sous réserve d'une déduction pour un « impôt étranger accumulé » (au sens donné à cette expression dans la Loi de l'impôt) majoré et applicable à ce REATB, calculé conformément à la Loi de l'impôt, que la Fiducie reçoive réellement ou non une distribution de REATB dans l'année d'imposition. Le prix de base rajusté pour la Fiducie des actions pertinentes de la SEAC en cause sera augmenté du montant net ainsi inclus dans le revenu de la Fiducie. Si la Fiducie reçoit un dividende constitué de montants qui ont été précédemment inclus dans son revenu à titre de REATB, ce dividende ne sera pas inclus dans le revenu de la Fiducie et il donnera lieu à une réduction correspondante du prix de base rajusté pour la Fiducie des actions pertinente de la SEAC en cause.

Aux fins de la Loi de l'impôt, la totalité du revenu de la Fiducie (y compris le REATB) doit être calculée en dollars canadiens. Si la Fiducie (ou l'une de ses filiales) détient des placements ou engage des dettes en monnaies étrangères, la Fiducie (ou ses filiales) pourrait réaliser des gains ou subir des pertes attribuables à la fluctuation du change entre le dollar canadien et les monnaies étrangères. La Fiducie conclura des contrats de swap sur devises. Conformément aux pratiques administratives rendues publiques par l'ARC, les gains réalisés et les pertes subies dans le cadre d'opérations de couverture contre le risque de change pourraient être traités comme des gains en capital et des pertes en capital s'il existe une corrélation suffisante. Lorsque la Fiducie conclut des opérations sur dérivés autrement qu'au titre du capital, y compris des swaps de taux d'intérêt, les gains réalisés et les pertes subies à l'égard de ces dérivés seront traités comme un revenu plutôt que comme des gains en capital et des pertes en capital.

La Fiducie peut déduire de son revenu les montants qui sont payés ou deviennent payables par elle aux porteurs dans l'année en cause. Un montant sera considéré comme payable au cours d'une année d'imposition s'il est payé au porteur au cours de l'année par la Fiducie ou si le porteur a le droit d'exiger le paiement de ce montant au cours de l'année. Un membre de la haute direction de la Fiducie a informé les conseillers juridiques que l'intention actuelle des fiduciaires est de verser annuellement aux porteurs un montant suffisant de sorte que la Fiducie ne soit normalement pas assujettie à l'impôt en vertu de la partie I de la Loi de l'impôt. Si la Fiducie ne dispose pas des liquidités suffisantes pour distribuer ces montants dans une année d'imposition donnée, la Fiducie effectuera une ou plusieurs distributions en nature sous forme de parts additionnelles. Le revenu de la Fiducie payable aux porteurs de parts sous forme de parts additionnelles sera normalement déductible dans le calcul du revenu de la Fiducie.

Dans le calcul de son revenu ou de sa perte, la Fiducie peut déduire les frais administratifs et les autres dépenses de nature courante qu'elle engage afin de gagner son revenu tiré de son entreprise ou de ses biens, à condition que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La Fiducie peut également déduire toutes les dépenses qu'elle engage dans le cadre de l'émission de ses parts sur une base linéaire sur cinq ans (au prorata pour les années d'imposition abrégées).

Une distribution faite par la Fiducie de ses biens à la suite d'un rachat de parts sera considérée comme une disposition, par la Fiducie, de ces biens contre un produit de disposition correspondant à la juste valeur marchande de ceux-ci. La Fiducie réalisera un gain en capital (ou subira une perte en capital) dans la mesure où le produit de la disposition de ces biens est supérieur (ou est inférieur) au prix de base rajusté du bien en cause et aux frais raisonnables de disposition.

Les pertes que subit la Fiducie ne peuvent être attribuées aux porteurs de parts, mais la Fiducie peut les déduire pour les années futures, conformément à la déclaration de fiducie et à la Loi de l'impôt. Si la Fiducie devait par ailleurs payer de l'impôt sur ses gains en capital imposables nets réalisés au cours d'une année d'imposition, elle pourra, pour cette année d'imposition, réduire l'impôt en question qu'elle doit payer (ou recevoir un remboursement à l'égard de celui-ci) d'un montant établi en fonction de la Loi de l'impôt fondé sur le rachat de parts de Fiducie au cours de l'année (le « remboursement au titre des gains en capital »). Dans certains cas, le remboursement au titre des gains en capital pour une année d'imposition pourrait ne pas compenser entièrement l'impôt que la Fiducie doit payer pour l'année d'imposition en raison du transfert de biens en nature à des porteurs qui demandent un rachat dans le cadre du rachat de parts. La déclaration de fiducie prévoit que la totalité ou une partie des gains en capital ou du revenu réalisés par la Fiducie dans le cadre de tels rachats pourraient, au gré des fiduciaires, être considérés comme des gains en capital ou un revenu payés au porteur qui demande un rachat et être désignés comme les gains en capital ou le revenu de celui-ci. Le revenu en question ou la partie imposable du gain en capital ainsi attribué doit être inclus dans le revenu des porteurs qui demandent un rachat (à titre de revenu ou de gain en capital imposable) et la Fiducie pourra le déduire dans le calcul de son revenu.

Imposition des porteurs

Distributions de la Fiducie

Un porteur sera généralement tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition donnée la tranche du revenu net de la Fiducie, y compris les gains en capital imposables nets réalisés, qui est payée ou payable au porteur au cours de cette année d'imposition, que ces montants soient reçus ou non en espèces, sous forme de parts additionnelles ou autrement. Toute perte de la Fiducie pour l'application de la Loi de l'impôt ne peut être attribuée à un porteur ni traitée à titre de perte d'un porteur. La déclaration de fiducie prévoit que le revenu et les gains en capital imposables nets pour l'application de la Loi de l'impôt seront attribués aux porteurs de parts selon la même proportion que les distributions reçues par les porteurs.

Pourvu que les choix appropriés soient indiqués par la Fiducie, les gains en capital imposables nets réalisés par la Fiducie qui sont payés ou payables à un porteur conserveront leur nature de gains en capital imposables pour les porteurs pour l'application de la Loi de l'impôt. La tranche non imposable des gains en capital nets réalisés de la Fiducie pour une

année d'imposition, exception faite de la tranche imposable que la Fiducie aura attribuée à un porteur de parts dans l'année qui est payée ou payable à un porteur au cours d'une année, ne sera pas incluse dans le calcul du revenu du porteur pour l'année et n'entraînera pas une diminution du prix de base rajusté des parts de ce porteur. Tout autre montant excédant le revenu net de la Fiducie qui est payé ou payable à un porteur au cours d'une année ne devrait généralement pas être inclus dans le revenu du porteur pour l'année. Toutefois, un tel montant qui devient payable à un porteur (autrement qu'à titre de produit de disposition de parts ou d'une tranche de celui-ci) réduira le prix de base rajusté des parts détenues par ce porteur. Dans la mesure où le prix de base rajusté d'une part serait normalement inférieur à zéro, le porteur sera réputé avoir réalisé un gain en capital correspondant au montant négatif et le prix de base rajusté des parts du porteur sera majoré du montant des gains en capital réputés.

Pourvu que les choix appropriés soient indiqués par la Fiducie, la tranche de son revenu de source étrangère conservera sa nature entre les mains d'un porteur pour l'application de la Loi de l'impôt. La quote-part de chaque porteur de l'« impôt sur le revenu tiré d'une entreprise » et de l'« impôt sur le revenu ne provenant pas d'une entreprise » versé dans un autre pays pour une année donnera droit à un crédit applicable à son obligation fiscale fédérale canadienne dans la mesure permise par les règles détaillées contenues dans la Loi de l'impôt. Bien que les dispositions relatives au crédit d'impôt étranger soient conçues pour éviter une double imposition, le crédit maximal est limité. Pour cette raison, et en raison de différences quant au moment de la comptabilisation des charges et du revenu et d'autres facteurs, une double imposition pourrait survenir.

Disposition de parts

À la disposition réelle ou réputée de parts par un porteur, que ce soit au moment d'un rachat ou autrement, le porteur réalisera généralement un gain en capital (ou subira une perte en capital) correspondant à la mesure dans laquelle le produit de disposition (à l'exclusion du montant payable par la Fiducie qui représente un montant qui doit autrement être inclus dans le revenu du porteur tel qu'il est décrit dans les présentes) est supérieur (ou inférieur) au total du prix de base rajusté des parts du porteur immédiatement avant cette disposition et de tous frais raisonnables de disposition.

Le prix de base rajusté d'une part pour un porteur inclura généralement tous les montants payés par le porteur pour la part, sous réserve de certains rajustements, et pourrait être réduit par les distributions versées par la Fiducie au porteur de parts, tel qu'il est décrit ci-dessus. Le coût de parts additionnelles reçues au lieu d'une distribution de fonds constituera le montant de revenu de la Fiducie distribué au moyen de l'émission de ces parts. Aux fins de l'établissement du prix de base rajusté pour un porteur, lorsqu'une part est acquise, il faut établir la moyenne entre le coût de la part nouvellement acquise et le prix de base rajusté de toutes les parts appartenant au porteur à titre d'immobilisations immédiatement avant une telle acquisition. Un regroupement de parts à la suite d'une distribution de parts additionnelles ou d'un réinvestissement de distributions en espèces au titre du RRD ne sera pas considéré comme une disposition de parts.

Un rachat de parts en contrepartie d'espèces ou d'autres éléments d'actif de la Fiducie ou de billets de rachat, selon le cas, constituera une disposition de ces parts pour un produit de disposition correspondant à ces espèces ou à la juste valeur marchande de ces autres éléments d'actif ou billets de rachat, selon le cas, déduction faite des revenus ou des gains en capital réalisés par la Fiducie relativement au rachat de ces parts dans la mesure où ces revenus ou ces gains en capital sont attribués par la Fiducie au porteur qui demande le rachat. Les porteurs qui exercent le droit de rachat réaliseront par conséquent un gain en capital, ou subiront une perte en capital, dans la mesure où ce produit de disposition est supérieur, ou est inférieur, au prix de base rajusté des parts rachetées.

Lorsque le revenu ou le gain en capital réalisé par la Fiducie relativement à la distribution de biens en nature à l'occasion du rachat de parts a fait l'objet d'une attribution par la Fiducie à un porteur qui demande le rachat de ses parts, le porteur sera tenu d'inclure dans son revenu le revenu ou la tranche imposable du gain en capital ainsi attribué. Le coût d'un bien distribué en nature par la Fiducie à un porteur à l'occasion du rachat de parts correspondra à la juste valeur marchande de ce bien au moment de la distribution. Par la suite, le porteur sera tenu d'inclure dans son revenu les intérêts ou les autres revenus tirés du bien, conformément aux dispositions de la Loi de l'impôt.

Gains en capital et pertes en capital

La moitié de tout gain en capital réalisé par un porteur à la disposition de parts et le montant de tout gain en capital imposable net ayant été attribué par la Fiducie à un porteur seront inclus dans le revenu du porteur en vertu de la Loi de l'impôt à titre de gain en capital imposable. La moitié de toute perte en capital (une « perte en capital déductible ») subie par le porteur à la disposition d'une part sera déduite des gains en capital imposables réalisés par ce porteur dans l'année de la disposition et tout excédent des pertes en capital déductibles sur les gains en capital imposables peut être reporté rétrospectivement aux trois années d'imposition précédentes ou prospectivement à toute année d'imposition ultérieure et déduit des gains en capital imposables nets au cours de ces années, sous réserve des règles détaillées contenues dans la Loi de l'impôt.

Porteurs qui sont des sociétés

Un porteur qui est une « société privée sous contrôle canadien » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) sera assujéti au paiement d'un impôt remboursable de 6 $\frac{2}{3}$ % à l'égard de ses revenus de placement totaux pour l'année, ce qui comprendra la totalité ou la quasi-totalité des revenus et des gains en capital distribués au porteur par la Fiducie et les gains en capital réalisés à la disposition de parts.

Chaque porteur qui est une société qui réside au Canada pourrait être tenu d'inclure dans le calcul de son revenu sa quote-part (calculée en fonction de son pourcentage de propriété dans les parts) du montant de l'intérêt qui lui serait dû sur les billets ne portant pas intérêt de Luxco, si le taux d'intérêt pour cette période était égal à un « taux d'intérêt prescrit » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt). De tels porteurs sont priés de consulter leurs propres conseillers en fiscalité.

Impôt minimum de remplacement

Un porteur qui est un particulier ou une fiducie (sauf certaines fiducies déterminées) pourrait accroître son assujéttissement à l'impôt minimum de remplacement par la suite de gains en capital réalisés à la disposition de parts et du revenu net de la Fiducie, payé ou payable, ou réputé payé ou payable, au porteur et qui est désigné comme dividendes imposables et comme gains en capital imposables nets.

ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT

De l'avis de Goodmans LLP, conseillers juridiques de la Fiducie, et de Blakes, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., conseillers juridiques des preneurs fermes, conformément aux dispositions actuelles de la Loi de l'impôt, pourvu que la Fiducie soit admissible en tout temps à titre de « fiducie de fonds commun de placement » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) ou que les parts soient inscrites à la cote d'une « bourse de valeurs désignée » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt), les parts seront à cette date des placements admissibles pour des fiducies régies par des régimes enregistrés d'épargne-retraite (« REER »), des régimes enregistrés d'épargne-études (« REEE »), des fonds enregistrés de revenu de retraite (« FERR »), des régimes de participation différée aux bénéficiaires (« RPDB »), des régimes enregistrés d'épargne-invalidité (« REEI ») et des comptes d'épargne libre d'impôt (« CELI ») (collectivement, les « régimes »).

Sans égard à ce qui précède, si les parts constituent des « placements interdits » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) pour une fiducie régie par un CELI, un REER ou un FERR, le titulaire ou le rentier de celui-ci sera assujéti à une pénalité fiscale prévue dans la Loi de l'impôt. Les parts ne constitueront pas des placements interdits pour un CELI, un REER ou un FERR à condition que le titulaire ou le rentier d'un tel régime, selon le cas, (i) n'ait pas de liens de dépendance avec la Fiducie, pour les besoins de la Loi de l'impôt, (ii) ne détienne aucune « participation notable » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) dans la Fiducie et (iii) ne détienne aucune « participation notable » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) dans une société par actions, une société de personnes ou une fiducie avec laquelle la Fiducie a des liens de dépendance, aux fins de la Loi de l'impôt. En règle générale, un titulaire ou un rentier aura une participation notable dans la Fiducie si le titulaire ou le rentier et/ou une personne ou une société de personne qui a un lien de dépendance avec le titulaire ou le rentier, est propriétaire d'une participation à titre de bénéficiaire au titre de la Fiducie qui a une juste valeur marchande correspondant à 10 % ou plus de la juste valeur marchande de la participation de tous les bénéficiaires au titre de la Fiducie. Le ministère des Finances (Canada) a publié un projet de loi le 21 décembre 2012 (les « propositions de décembre 2012 ») qui propose de supprimer la condition indiquée au point (iii) ci-dessus. De plus, aux termes des propositions de décembre 2012, les parts ne constitueront pas des « placements interdits » si les parts sont des « biens exclus », au sens donné à ce terme dans les propositions de décembre 2012 pour les fiducies régies par un CELI, un REER ou un FERR. Les acquéreurs éventuels qui ont l'intention de détenir des parts dans un CELI, un REER ou un FERR sont priés de consulter leur propre conseiller en fiscalité.

CERTAINES INCIDENCES FISCALES NON CANADIENNES

Le résumé suivant préparé par la direction porte sur certaines incidences fiscales françaises, luxembourgeoises et allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière allemande applicables à notre investissement dans les immeubles initiaux. Toutefois, il n'aborde pas toutes les incidences fiscales pertinentes à ces territoires. Le présent résumé se fonde par ailleurs sur notre compréhension (i) de la législation fiscale actuelle, (ii) de l'interprétation actuelle de cette législation dans chaque pays et (iii) des politiques administratives et des pratiques de cotisation de chaque pays. Aucun avis en matière de fiscalité n'a été obtenu relativement aux renseignements qui figurent dans la présente rubrique du prospectus. Rien ne garantit que la législation fiscale pertinente, que son interprétation ou que les politiques administratives et les pratiques de cotisation ne changeront pas d'une manière susceptible d'avoir une incidence défavorable sur la Fiducie ou sur ses porteurs de parts (y compris une incidence rétroactive). D'autre part, le présent résumé n'aborde aucune incidence fiscale applicable à un porteur de parts. Par conséquent, le présent résumé est de nature générale seulement et ne constitue pas ni ne doit être interprété comme un avis de nature juridique ou fiscale pour un éventuel porteur de parts. Les porteurs éventuels sont donc invités à consulter leurs propres conseillers en fiscalité en ce qui a trait à un investissement dans les parts.

Certaines incidences fiscales françaises importantes de l'impôt des sociétés, de la TVA et des retenues d'impôt

Le présent résumé aborde les principales incidences françaises de l'impôt des sociétés, de la TVA et des retenues d'impôt pour les OPCI constitués en SPPICAV ainsi que leurs filiales constituées en SCI aux termes de l'article 8 du *Code général des impôts* (France).

Résidence fiscale française

L'OPCI et les SCI sont établis en France et y ont leur siège statutaire ainsi que leur centre de gestion principal.

Par conséquent, ils doivent être considérés comme des résidents fiscaux en France aux fins de l'application de la convention fiscale France-Luxembourg dans sa version actuelle.

Impôt sur le revenu des sociétés

Les revenus de location de l'OPCI (immeubles en propriété directe) ou des SAS françaises (aux termes de l'article 8 du *Code général des impôts* (France)) devraient être exonérés d'impôt si l'OPCI remplit ses obligations relatives aux distributions (article 214-128 du *Code monétaire et financier* (France)) :

- a) 85 % du revenu distribuable provenant de la location d'immeubles détenus directement ou indirectement par l'intermédiaire d'entités, telles que les SAS françaises;
- b) 50 % des gains en capital nets réalisés à la vente d'actifs immobiliers détenus directement ou indirectement par l'intermédiaire d'entités, ou à la vente d'actions des SAS françaises.

Financement de l'OPCI et des SAS françaises

Luxco accordera des prêts porteurs d'intérêts aux SAS françaises.

Aucune retenue d'impôt ne sera effectuée sur les paiements d'intérêts effectués par les SAS françaises à Luxco (article 125 A III du *Code général des impôts français* (France)).

Revenus de dividendes, gains en capital et produits de liquidation

Les dividendes versés par l'OPCI à Luxco sont assujettis à une retenue d'impôt de 5 % en France (article 8-2 pour les dividendes et article 2-2 de la convention fiscale France-Luxembourg).

Aucune retenue d'impôt n'est effectuée sur les affectations de résultats à l'OPCI par les SAS françaises.

Les gains en capital réalisés par les SAS françaises et l'OPCI à la vente d'immeubles sont exonérés de l'impôt sur le revenu des sociétés si l'OPCI remplit ses obligations relatives aux distributions (50 % des gains en capital), ces distributions étant assujetties à la retenue d'impôt de 5 % décrite ci-dessus. Selon le statut du bien immobilier, la TVA ou des droits d'enregistrement (de 5,09 % payables par l'acquéreur) peuvent être imposés.

Les gains en capital réalisés à la disposition d'actions des SAS françaises sont exonérés de l'impôt sur le revenu des sociétés au niveau de l'OPCI français si celui-ci remplit ses obligations relatives aux distributions, qui sont assujetties à la retenue d'impôt de 5 % décrite ci-dessus. Des droits d'enregistrement de 5 % peuvent être imposés et sont payables par l'acquéreur des actions.

Les gains en capital réalisés par Luxco à la vente d'actions de l'OPCI ne devraient être assujettis à aucune retenue d'impôt étant donné (i) que l'OPCI peut se prévaloir des avantages de la convention fiscale France-Luxembourg dans sa version actuelle et (ii) que selon la convention fiscale France-Luxembourg, les gains en capital sur la vente d'actions ne sont imposables qu'au Luxembourg. La vente d'actions de l'OPCI est en principe exonérée des droits d'enregistrement sauf si elle porte sur plus de 20 % des actions (10 % si l'acquéreur est un particulier), ou si par suite de la vente, l'acquéreur détient plus de 20 % des actions (10 % si l'acquéreur est un particulier), auquel cas des droits d'enregistrement de 5 % devraient être exigés (et payables par l'acquéreur en principe).

Advenant la liquidation de l'OPCI, le boni de liquidation devrait être assujetti à une retenue d'impôt de 5 %.

Taxe de trois pour cent

Les personnes morales, les entités juridiques, les fiducies ou les institutions comparables qui sont propriétaires directement ou indirectement de biens immobiliers en France au 1^{er} janvier d'une année civile sont redevables d'une taxe de 3 % sur la valeur des biens en question (articles 990 D et suivants du *Code général des impôts français* (France)).

Aux fins de l'application des articles 990 D et suivants précités, les conventions de crédit-bail ne sont pas considérées comme des biens immobiliers; aussi, tant que les SAS françaises seront propriétaires des biens immobiliers par l'intermédiaire de telles conventions et n'auront pas opté pour leur achat, la taxe de 3 % ne s'appliquera pas et aucune des entités ne sera visée par celle-ci (soit l'OPCI, Luxco, la Fiducie et ses actionnaires directs et indirects).

Les entités seront assujetties à la taxe de 3 % à partir de l'année suivant celle où les SAS françaises auront opté pour l'achat des biens immobiliers, soit en 2015 si la décision d'acheter est prise en 2014; elles pourraient toutefois bénéficier d'une exonération.

Dans ce contexte, une fois que les SAS françaises auront opté pour l'achat des biens immobiliers, l'OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier, les SAS françaises et Luxco seront en principe assujettis à la taxe de 3 %; néanmoins, ils devraient bénéficier d'une exonération ordinaire soit en s'engageant à communiquer leur participation à titre d'actionnaires à la demande des autorités fiscales françaises, soit en déclarant annuellement cette participation ainsi que la structure de leurs biens immobiliers.

En ce qui concerne la Fiducie, celle-ci devrait également être assujettie à la taxe de 3 %, mais pourrait bénéficier des exonérations suivantes :

- a) Les entités dont les actions, parts et autres droits font l'objet de négociations significatives et régulières sur un marché réglementé régi par des règles analogues à celles des marchés réglementés de l'Union européenne, ainsi que les personnes morales dont ces entités détiennent directement ou indirectement la totalité des actions (article 990 E 2° b) du *Code général des impôts français* (France)), sont exonérées de la taxe de 3 % sans autres formalités.

À l'extérieur de l'Union européenne, les critères devant être pris en compte pour déterminer si un marché boursier est régi par des règles analogues à celles des marchés réglementés de l'Union européenne aux fins de la présente exonération sont les suivants :

- (i) les conditions d'inscription à la cote du marché en question des actions, titres ou autres droits d'une entité (situation juridique régulière, taille de l'entité, etc.);
- (ii) le pourcentage d'actions pouvant être librement négociées sur le marché;
- (iii) le volume et la fréquence minimums d'opérations requis pour que les titres demeurent cotés;
- (iv) la divulgation de l'identité des principaux actionnaires par les autorités du marché;
- (v) les règles de gouvernance non discriminatoires à l'égard des actionnaires;
- (vi) les obligations portant sur l'information du public.

Pour bénéficier des exonérations prévues dans l'article 990 E 2° b) du *Code général des impôts français* (France), les entités dont les actions, titres ou autres droits sont inscrits à la cote d'un marché réglementé doivent ensuite répondre à deux conditions cumulatives :

- (i) leurs actions, titres ou autres droits doivent faire l'objet de négociations significatives;
- (ii) leurs actions, titres ou autres droits doivent faire l'objet de négociations régulières.

Ces deux critères doivent être analysés au cas par cas en tenant compte notamment du contexte juridique et économique de chaque entité ainsi que du volume et de la fréquence des opérations sur ses actions, titres ou autres droits inscrits à la cote d'un marché réglementé. Les possibles difficultés d'application de ces mesures peuvent être soumises à la Direction de la législation fiscale (sous-direction E, bureau E1).

Advenant que la Fiducie bénéficie de l'exonération précitée, ses actionnaires et ses filiales directes et indirectes en propriété exclusive seraient exonérés *de facto* de la taxe de 3 %.

- b) Les entités étrangères assujetties à une législation équivalente à celle qui régit les OPCI de commerce de détail français sont exonérées de la taxe de 3 % sans autres formalités. Advenant que la Fiducie bénéficie de cette exonération, ses actionnaires seraient exonérés *de facto* de la taxe de 3 %.
- c) Les entités étrangères qui s'engagent à communiquer, à la demande des autorités fiscales, certains renseignements sur les actionnaires, les associés et d'autres membres ou qui souscrivent annuellement la déclaration fiscale n° 2746 sont exonérées de la taxe de 3 %. L'entité doit communiquer et s'engager à communiquer l'identité et l'adresse des actionnaires, associés et autres membres sauf ceux qui détiennent moins de 1 % des actions. Advenant que la Fiducie bénéficie de cette exonération, chaque actionnaire devrait vérifier s'il est assujetti ou non à la taxe de 3 % et pourrait en être exonéré (étant entendu que les particuliers en sont exonérés *de facto*) puisque les entités interposées sont conjointement responsables du paiement de cette taxe.

Le statut des entités et de leurs actionnaires directs et indirects concernant la taxe de 3 % devra par conséquent être déterminé avec soin lorsque les SAS françaises auront exercé leur option d'achat à l'égard des biens immobiliers.

TVA

Selon leurs activités et leur statut à l'égard de la TVA, l'OPCI et les SAS françaises peuvent être tenus de s'inscrire aux fins de la TVA en France. En règle générale, les SAS françaises et l'OPCI devront choisir d'acquitter la TVA sur les loyers afin d'obtenir le remboursement de la TVA payée à l'acquisition de l'immeuble.

En principe, le choix d'acquitter la TVA doit être effectué après l'acquisition de l'immeuble, par courrier recommandé avec confirmation de réception. Toutefois, en raison des nouvelles règles relatives à la TVA, ce choix entre en vigueur le mois suivant lequel il a été transmis aux autorités fiscales françaises.

Nous recommandons par conséquent que l'OPCI et les SAS françaises fassent leur choix d'acquitter la TVA le mois précédant la signature de l'acte de vente notarié.

Statut fiscal indirect des transactions

Les biens immobiliers comprennent trois immeubles détenus par des créanciers (des banques françaises) et loués à des SAS françaises (à titre de locataires) aux termes de conventions de crédit-bail qui accordent aux locataires le droit d'utiliser ou de sous-louer les biens immobiliers loués pendant la durée des conventions, ainsi que le droit d'acheter ces biens à tout moment avant l'expiration des conventions, à un prix convenu dont le montant est fonction du moment où le choix d'acheter le bien est effectué.

La cession de la propriété des immeubles correspondants (immeuble Dubonnet, immeuble Jeûneurs et immeuble Vanves) sera effectuée par la vente, par les structures d'accueil françaises d'Inovalis locataires, de leurs droits à titre de locataires à des SAS françaises.

À la vente de leurs droits conférés par la convention de crédit-bail, les locataires sont réputés vendre leur droit de jouissance du bien immobilier et leur droit d'achat aux termes de la promesse de vente accordée par le propriétaire. La valeur attribuée au droit de jouissance est assujettie à des droits d'enregistrement de 5 % et la valeur attribuée à la promesse de vente est assujettie au régime de la TVA applicable au bien sous-jacent. Dans le cas présent, dans la mesure où les immeubles seront loués pendant plus de cinq ans, leur vente devrait être exonérée de la TVA.

Certaines incidences fiscales luxembourgeoises de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt commercial communal, de l'impôt sur la fortune et des retenues d'impôt

Le présent résumé aborde les principales incidences luxembourgeoises de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt commercial communal, de l'impôt sur la fortune et des retenues d'impôt touchant Luxco et la SAS allemande.

Imposition de Luxco et de la SAS allemande

Résidence fiscale luxembourgeoise

Luxco et la SAS allemande sont établies au Luxembourg en tant que sociétés pleinement imposables devant acquitter chaque année un impôt sur le revenu des collectivités, un impôt commercial communal et un impôt sur la fortune.

Pour être considérée comme un résident fiscal au Luxembourg, une société doit avoir son siège statutaire ou son centre de gestion principal au Luxembourg.

Luxco et la SAS allemande devraient par conséquent être considérées comme des résidents fiscaux au Luxembourg.

Impôt minimum sur le revenu

Le Luxembourg prélève un impôt minimum sur le revenu des collectivités, fixé à 3 210 euros par société en 2013 (y compris l'impôt de solidarité) pour les sociétés dont le revenu imposable est nul ou négatif. Luxco et la SAS allemande seront vraisemblablement assujetties à cet impôt minimum selon la situation de leur bilan. Une fois effectué le calcul de l'impôt sur le revenu des collectivités, si cet impôt est supérieur à l'impôt minimum sur le revenu, ce dernier ne s'applique pas.

Financement de Luxco

L'émetteur transférera à Luxco les fonds tirés du placement afin de financer les investissements dans la SAS allemande et dans l'OPCI. L'émetteur détiendra 90 % du capital-actions de Luxco et lui accordera un prêt porteur d'intérêts (destiné à financer les prêts devant être accordés par Luxco à des entités affiliées). L'émetteur fournira également du financement à Luxco au moyen de billets ne portant pas intérêt de Luxco.

Règles de capitalisation restreinte

La législation fiscale luxembourgeoise ne comprend pas de règles de capitalisation restreinte. Néanmoins, les pratiques administratives actuelles en matière fiscale exigent que les participations inscrites au bilan d'une société résidente du Luxembourg pleinement imposable soient financées au maximum à 85 % par une dette porteuse d'intérêts.

Les participations de Luxco dans la SAS allemande et dans l'OPCI seront financées au moyen de titres de participation et d'autres instruments financiers qui seront conformes au ratio d'endettement prescrit par le Luxembourg.

Revenus de dividendes, gains en capital et produits de liquidation

Participation dans la SAS allemande

Luxco devrait bénéficier de l'exonération relative aux participations accordée par le Luxembourg sur les revenus de dividendes ou les produits de liquidation reçus de la SAS allemande. Ces dividendes et produits de liquidation devraient être exonérés de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt commercial communal si les conditions relatives au seuil de participation au capital-actions (participation directe de 10 % ou participation directe à une acquisition au prix d'au moins 1,2 million d'euros au titre des dividendes et des produits de liquidation) et à la période de détention de 12 mois sont respectées.

En ce qui concerne les gains en capital sur les actions de la SAS allemande, il importe de déterminer si la convention sur la double imposition intervenue entre le Luxembourg et l'Allemagne attribue un premier droit illimité d'imposition des gains en capital au Luxembourg ou à l'Allemagne. On se reportera aux commentaires sur la fiscalité allemande concernant le traitement fiscal de ces gains en capital si le droit d'imposition est attribué à l'Allemagne.

Si le droit d'imposer les gains en capital est attribué au Luxembourg aux termes de la convention sur la double imposition précitée, Luxco devrait bénéficier de l'exonération relative aux participations accordée par le Luxembourg (à condition que la période de détention minimum de 12 mois soit respectée), mais elle devrait demeurer imposable jusqu'à

concurrence de la somme des dépenses et des réductions de valeur associées à la participation qui ont été exonérées d'impôt au cours d'années antérieures ou au cours de l'année de réalisation du gain en capital et qui ont réduit la base imposable de la société (c.-à-d., le montant de récupération). L'imposition de ce montant de récupération se limite au montant du gain en capital réalisé à la disposition de la participation admissible.

Participation dans l'OPCI

Aux termes de certains arguments techniques, il est possible que les dividendes et les dividendes de liquidation tirés de l'OPCI par Luxco soient exonérés de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt commercial communal au Luxembourg. Aucune garantie ne peut toutefois être donnée à cet égard.

Selon la convention sur la double imposition intervenue entre le Luxembourg et la France, les gains en capital réalisés à la disposition d'actions de l'OPCI devraient être pleinement imposables au Luxembourg et ne donner droit à aucune exonération.

Revenus de location

La SAS allemande conclura des baux de location et de sous-location qui lui procureront des profits étalés.

La convention sur la double imposition intervenue entre le Luxembourg et l'Allemagne devrait attribuer à l'Allemagne un premier droit illimité d'imposition des revenus tirés de cet étalement à l'égard des baux de location associés à l'immeuble situé en Allemagne. Selon cette même convention, le Luxembourg devrait accorder une exonération d'impôt à ce revenu. On se reportera aux commentaires sur la fiscalité allemande concernant le traitement fiscal de ces revenus de location.

Revenus d'intérêt et fixation des prix de transfert

Les sociétés résidentes du Luxembourg pleinement imposables qui effectuent des opérations de financement intra-groupe sont généralement tenues de réaliser une marge de financement sans lien de dépendance imposable sur ces opérations, qui devrait normalement être fondée sur une étude de prix de transfert. Par ailleurs, des exigences relatives à la substance (la principale étant celle imposant que les membres du conseil des sociétés établies au Luxembourg soient en majorité des résidents fiscaux du Luxembourg) et des prescriptions relatives aux capitaux propres sont imposées à ces sociétés. Étant donné que Luxco exercera des activités de financement intra-groupe, ces exigences devraient également s'appliquer à Luxco.

La marge de financement ainsi que les autres revenus d'intérêt sont pleinement imposables au Luxembourg (au taux de 29,22 % pour l'année d'imposition 2013).

Frais d'intérêt

Les frais d'intérêt sur les instruments d'emprunt peuvent être exonérés d'impôt s'ils sont fondés sur des modalités conclues sans lien de dépendance et ne sont pas liés à des revenus exonérés d'impôt.

Impôt sur la fortune

Luxco et la SAS allemande sont assujetties au Luxembourg à un impôt annuel sur la fortune de 0,5 % sur l'actif net. L'impôt minimum sur la fortune pour une société à responsabilité limitée est actuellement de 25 euros.

Luxco ne devrait acquitter d'impôt sur la fortune que sur ses biens non exonérés qui sont financés au moyen de titres de participation. Il est prévu que la plus grande partie des biens de Luxco seront exonérés de l'impôt sur la fortune ou seront financés au moyen d'emprunts.

Les biens immobiliers de la SAS allemande (le cas échéant) qui sont situés en Allemagne devraient être exonérés de l'impôt sur la fortune luxembourgeois aux termes de la convention sur la double imposition intervenue entre le Luxembourg et l'Allemagne. La dette finançant ces biens exonérés ne devrait par conséquent pas être déductible aux fins de l'impôt sur la fortune du Luxembourg.

Retenue d'impôt sur les dividendes

Les dividendes sont généralement assujettis à une retenue d'impôt de 15 % au Luxembourg sauf si le régime d'exonération des participations s'applique ou si un taux réduit est susceptible de s'appliquer du fait d'une convention sur la double imposition.

La participation de 100 % que détient Luxco dans la SAS allemande devrait répondre aux conditions du régime d'exonération des participations et, par conséquent, les dividendes versés par la SAS allemande à Luxco devraient être exonérés de la retenue d'impôt de 15 % (à condition que la période de détention minimum de 12 mois soit respectée).

L'admissibilité de l'émetteur à ces avantages dépend de son statut fiscal au Luxembourg (c.-à-d., sa transparence fiscale, son assujettissement à un régime d'imposition comparable au Canada, etc.). Si l'émetteur est jugé faire preuve de transparence fiscale au Luxembourg, une analyse du statut fiscal de chaque porteur de parts doit alors être effectuée pour l'application de l'exonération de la retenue d'impôt aux termes du régime d'exonération des participations du Luxembourg, ou d'un taux réduit du fait d'une convention sur la double imposition.

Retenue d'impôt sur les intérêts

En règle générale, la législation fiscale du Luxembourg ne prévoit pas l'imposition de retenues d'impôt sur les paiements d'intérêts sans lien de dépendance à moins que la Directive européenne sur la fiscalité de l'épargne (EUSD) ne s'applique.

Les paiements d'intérêts effectués par Luxco à l'émetteur ne devraient pas relever du champ d'application de l'EUSD, malgré le statut fiscal de l'émetteur canadien.

Aucune retenue d'impôt ne devrait être pratiquée au Luxembourg sur le remboursement (partiel ou total) d'un instrument d'emprunt.

Retenue d'impôt sur les produits de liquidation

En règle générale, la législation fiscale du Luxembourg ne prévoit pas l'imposition de retenues d'impôt sur les produits de liquidation.

Imposition des gains en capital des non-résidents

Selon la législation fiscale du Luxembourg, les gains en capital réalisés à la vente (effective ou réputée) d'une participation dans une société luxembourgeoise par un actionnaire non-résident du Luxembourg peuvent être assujettis à un impôt sur les gains en capital de non-résidents au Luxembourg si les actionnaires de cette société (sociétés ou particuliers de pays avec lesquels le Luxembourg n'a pas conclu de convention sur la double imposition ou de convention qui attribue le droit d'imposition des gains en capital au Luxembourg) ont détenu directement ou indirectement une participation de plus de 10 % dans la société luxembourgeoise et si la vente (effective ou réputée) a eu lieu dans un délai de six mois suivant l'acquisition de la participation en question.

S'il est jugé que l'émetteur fait preuve de transparence fiscale au Luxembourg, celui-ci ne devrait pas être pris en compte pour le calcul du seuil de 10 %; par conséquent, ce calcul devrait être effectué pour chaque porteur de parts qui détient indirectement des actions dans Luxco par l'intermédiaire de l'émetteur.

Droits d'adhésion à la Chambre de commerce

Une société luxembourgeoise qui exerce des activités commerciales, financières ou industrielles doit généralement acquitter des droits d'adhésion annuels à la Chambre de commerce du Luxembourg, qui se situent dans une fourchette de 0,025 % à 0,2 % (selon la base d'évaluation) de la base d'imposition de la société (avant pertes fiscales) de l'avant-dernière année d'imposition (c.-à-d., les droits d'adhésion pour l'année N sont calculés sur la base d'imposition (avant pertes fiscales) de l'année N-2). Les droits minimums sont de 70 euros pour une SARL et de 140 euros pour les autres sociétés.

Si Luxco exerce principalement des activités de détention et est classée par la Chambre de commerce comme une SOPARFI (selon le code NACE de l'Union européenne – qui doit être vérifié sur l'évaluation reçue de la Chambre de commerce), elle devra alors acquitter des droits d'adhésion forfaitaires de 350 euros.

TVA

Selon leurs activités et leur statut à l'égard de la TVA, Luxco et la SAS allemande pourraient être tenues de s'inscrire aux fins de la TVA au Luxembourg.

Certaines incidences fiscales allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière

Le présent résumé décrit certaines incidences fiscales allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière à l'égard de l'immeuble Hanovre et de la SAS allemande.

À la réalisation de l'acquisition, nous détiendrons indirectement la totalité des actions dans la SAS allemande, laquelle détiendra une option d'achat à l'égard de l'immeuble Hanovre contre le propriétaire Hanovre (l'« **option visant l'immeuble allemand** ») et aura un droit d'usufruit à l'égard de l'immeuble Hanovre, sous réserve de la prise en charge des contrats de sous-location actuels conclus avec les locataires de l'immeuble Hanovre (les « **sous-locations allemandes** ») et du bail principal conclu avec le propriétaire Hanovre à l'égard de l'immeuble Hanovre (le « **bail principal** »).

Taxe de cession immobilière allemande

En Allemagne, la cession directe d'un immeuble est assujettie à une taxe de cession immobilière allemande (la « TCIA »). La TCIA est établie en fonction du prix d'achat de l'immeuble allemand (majoré de toute prime accordée dans le cadre de cet achat) calculé au taux d'imposition applicable. Le taux de la TCIA dépend de l'État fédéral allemand dans lequel l'immeuble est situé et les taux varient entre 3,5 % et 5,5 %. Bien que l'acquéreur et le vendeur soient tenus conjointement d'acquitter la TCIA en vertu de la loi relative à la taxe de cession immobilière allemande (*German Real Estate Transfer Tax Act*), cette dernière est, en règle générale, assumée par l'acquéreur.

La prise en charge du bail principal et des sous-locations allemandes par la SAS allemande, l'octroi d'un nouveau droit d'usufruit unique à l'avantage de la SAS allemande ainsi que l'acquisition de l'option visant l'immeuble allemand ne devrait pas entraîner de TCIA en raison du fait que Podes 3 demeure le propriétaire légal de l'immeuble allemand et qu'il ne transfère pas le droit de jouissance de l'immeuble allemand (*wirtschaftliche Verwertungsbefugnis*). Si, contrairement à l'analyse de la SAS allemande et de la structure d'accueil allemande d'Inovalis, la cession de l'option visant l'immeuble allemand à la SAS allemande entraîne une TCIA, la structure d'accueil allemande d'Inovalis a convenu de prendre en charge cette TCIA.

Si la SAS allemande exerce l'option d'achat visant l'immeuble Hanovre, une TCIA sera imposée (actuellement au taux de 4,5 %) sur le prix d'achat de l'immeuble Hanovre. Conformément aux pratiques usuelles des marchés, cette TCIA serait assumée par la SAS allemande, en qualité d'acquéreur.

Aucune retenue d'impôt sur les versements de loyer

En vertu des lois allemandes, aucune retenue d'impôt allemande ne sera prélevée sur les versements de loyer à l'égard du bail de l'immeuble Hanovre.

Imposition de la SAS allemande

La SAS allemande est une société à responsabilité limitée du Luxembourg qui est gérée au Luxembourg et, par conséquent, elle ne devrait pas être considérée comme ayant sa résidence fiscale en Allemagne aux fins fiscales allemandes. Toutefois, la SAS allemande serait assujettie à l'imposition en Allemagne sur son revenu de source allemande.

À la condition que le traitement prévu de la structure du bail principal et de la sous-location à bail est réalisé (c.-à-d. que le propriétaire de Hanovre sera considéré comme le propriétaire véritable de l'immeuble Hanovre aux fins fiscales allemandes), la SAS allemande tirerait un revenu de la sous-location de l'immeuble Hanovre et aurait des dépenses sous la forme de versements de loyer aux termes du bail principal conclu avec le propriétaire de Hanovre, alors que des versements de loyer anticipés seraient généralement amortis sur la période pour laquelle le versement anticipé a été fait. Étant donné que le revenu locatif de la SAS allemande constituerait un revenu de source allemande, ce revenu (net) serait assujetti à l'impôt des sociétés en Allemagne, même si la SAS allemande n'a pas sa résidence fiscale en Allemagne. Le droit de l'Allemagne d'imposer ce revenu ne peut faire l'objet d'une renonciation en vertu de la convention de double imposition conclue entre l'Allemagne et le Luxembourg étant donné que l'immeuble Hanovre est situé en Allemagne et que le revenu provenant des biens immobiliers allemands est imposé dans le pays où le bien immobilier est situé.

À l'heure actuelle, l'impôt des sociétés est appliqué à un taux 15,825 % (auquel s'ajoute un supplément pour solidarité de 5,5 %) sur le revenu net imposable. Pour déterminer le revenu imposable aux fins de l'impôt des sociétés, un contribuable peut déduire certaines dépenses engagées en lien avec son revenu de source allemande (p. ex., à l'égard de l'acquisition et de la propriété de biens immobiliers et de certains frais d'exploitation), à la condition que ces frais aient été engagés sans lien de dépendance.

La déduction des frais d'intérêts, qui doivent avoir été engagés sans lien de dépendance, est généralement limitée par les soi-disant « règles de plafonnement des intérêts ». Ces règles visent à limiter la déduction de tous les frais d'intérêts engagés aux fins fiscales allemandes. En règle générale, les frais d'intérêts ne peuvent être déduits que jusqu'à concurrence du montant de revenu en intérêts réalisé, majoré d'un taux maximum de 30 % du BAIIA (bénéfice avant intérêt, impôt et amortissements, rajusté en vertu de la loi fiscale allemande) imposable. Toutefois, une exception s'applique si les frais d'intérêts annuels, déduction faite du revenu en intérêts réalisé par un contribuable/une entreprise, sont inférieurs à 3 millions d'euros pour chaque contribuable.

En règle générale, aux fins de l'impôt des sociétés, les pertes que subit un contribuable peuvent être déduites du revenu imposable de l'année précédente (jusqu'à concurrence d'un report de pertes rétrospectif de 511 500 €). Sinon, les pertes peuvent être reportées prospectivement indéfiniment; toutefois, l'utilisation des pertes dans le futur est restreinte du fait qu'elles peuvent être appliquées en réduction des profits d'une année sans restriction jusqu'à concurrence d'un million d'euros et contre seulement 60 % du revenu imposable en excédent d'un million d'euros.

Le revenu (net) imposable de la SAS allemande sera généralement tiré du revenu de location des sous-locataires, déduction faite (i) des versements de loyer au propriétaire de Hanovre aux termes du bail principal, (ii) des autres frais d'exploitation liés à la sous-location à bail, et (iii) des charges financières liées directement et économiquement à l'entreprise de location à bail (le cas échéant). La déduction des frais d'intérêts ne devrait pas être limitée en vertu des règles de plafonnement des intérêts allemandes étant donné que les frais d'intérêts nets de la SAS allemande sont inférieurs à 3 millions d'euros par année et que les ententes de financement (y compris le billet allemand) respectent les principes de traitement sans lien de dépendance.

Outre l'impôt des sociétés, chaque contribuable qui exploite une entreprise en Allemagne par l'entremise d'un établissement stable situé en Allemagne, au sens de la loi fiscale allemande, doit payer l'impôt commercial municipal. L'impôt commercial municipal s'apparente à un impôt de sociétés additionnel et les taux varient entre 7,0 % et 17,5 %, selon la municipalité où est exploitée l'entreprise. Bien que la SAS allemande tirera son revenu de la sous-location à bail de l'immeuble Hanovre qui est réputé être un revenu d'entreprise aux fins fiscales allemandes, elle ne devrait pas avoir à payer l'impôt commercial municipal allemand sur son revenu de source allemande provenant de la location à bail si elle n'a pas d'établissement stable en Allemagne. Si la SAS allemande n'utilise pas l'immeuble allemand et qu'elle procède exclusivement à la sous-location à bail de l'immeuble à des locataires, le simple fait que la SAS allemande ait loué le bien immobilier allemand ne devrait pas constituer un établissement stable allemand. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque — Impôt allemand ».

FACTEURS DE RISQUE

Un placement dans nos titres comporte un degré élevé de risque. En plus des autres renseignements figurant dans le présent prospectus, vous devriez soigneusement considérer les facteurs de risque suivants avant de souscrire des parts. Si l'un des risques suivants se réalise, nos placements, nos perspectives, nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation ou notre situation financière ainsi que notre capacité d'effectuer des distributions en espèces aux porteurs de parts pourraient être touchés de façon défavorable et importante. En pareil cas, la valeur des parts pourrait baisser, et les investisseurs pourraient perdre la totalité ou une partie de leur placement. Bien que nous estimions que les facteurs de risque décrits ci-après constituent les risques les plus importants qui se rapportent à nous, ils ne sont pas les seuls que nous devons affronter. D'autres facteurs de risque qui nous sont actuellement inconnus ou qui, à notre avis, sont négligeables peuvent également avoir un effet défavorable important sur nos placements, nos perspectives, nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation ou notre situation financière ainsi que notre capacité d'effectuer des distributions en espèces aux porteurs de parts et pourraient avoir des incidences négatives sur la valeur des parts.

Risques liés à la Fiducie et à ses activités

Les risques inhérents au secteur immobilier peuvent nuire à notre rendement financier

Le secteur immobilier est généralement assujéti à un bon nombre de facteurs et de risques, dont les changements des conditions économiques générales (par exemple la disponibilité, les modalités et le coût des financements hypothécaires et d'autres types de crédit), les conditions économiques locales (par exemple une offre excédentaire d'immeubles de bureaux et d'autres immeubles commerciaux ou une réduction de la demande immobilière dans la région), le caractère attrayant des immeubles pour des locataires ou des acquéreurs éventuels, la concurrence avec d'autres locataires ayant des locaux similaires disponibles et la capacité du propriétaire d'assurer un entretien adéquat à un coût concurrentiel.

Les immeubles initiaux produisent un revenu au moyen des paiements de loyer de nos locataires. Au moment de l'expiration d'un bail, il n'est pas garanti que le bail pourra être renouvelé ou que le locataire pourra être remplacé, pour divers motifs. En outre, les modalités d'un bail subséquent pourraient être moins favorables que celles du bail existant. Nos flux de trésorerie et notre situation financière pourraient être compromis si nos locataires étaient incapables d'honorer les obligations prévues aux termes de leurs baux ou si un grand nombre de locaux vacants des immeubles ne pouvaient pas être loués selon des modalités locatives favorables sur le plan économique. Si un locataire est en défaut, nous pourrions avoir de la difficulté à faire valoir nos droits en tant que sous-locateur et être obligés d'engager des frais considérables pour protéger notre placement. De plus, à tout moment, un locataire peut demander la protection des lois sur la faillite ou sur l'insolvabilité ou des lois similaires, ce qui pourrait entraîner le rejet et la résiliation du bail de ce locataire et, ainsi, réduire nos flux de trésorerie.

Un placement dans le secteur immobilier est relativement illiquide. Cette illiquidité tendra à restreindre notre capacité à modifier rapidement notre portefeuille en réponse à l'évolution de la conjoncture économique ou des marchés de placement. Durant des périodes de récession, nous pourrions avoir de la difficulté à aliéner certains types d'immeubles. Les frais liés à la détention d'immeubles sont importants et, durant une période de récession économique, nous pourrions devoir maintenir des dépenses même devant des perspectives réduites d'encaissement. Dans ces circonstances, nous pourrions être contraints d'aliéner des immeubles à des prix inférieurs pour pouvoir générer des flux de trésorerie suffisants aux fins de l'exploitation et effectuer des distributions et des versements d'intérêts.

La concentration des locataires pourrait entraîner une hausse du taux d'inoccupation des immeubles initiaux

Trois de nos plus importants locataires, établis en fonction du pourcentage de la SLB totale, occupent environ 68 % de la SLB totale des immeubles initiaux et représentent plus de 70 % du bénéfice net d'exploitation. Bien que ces trois locataires aient conclu des baux sur plusieurs années qui sont respectivement prévus expirer en 2016, en 2024 et en 2018, rien ne garantit que les locataires liés par ces baux continueront d'occuper leurs locaux pour la durée restante de leur bail. Si ces locataires décidaient de quitter les immeubles qu'ils occupent actuellement, et que ces immeubles n'étaient pas loués à un autre locataire rapidement après ce départ, un pourcentage important de la SLB des immeubles initiaux pourrait demeurer vacant. Certains baux contiennent des dispositions qui confèrent aux locataires le droit de résilier leur bail après une date précise moyennant le versement d'une pénalité. Toute cessation d'occupation de locaux par les locataires pourrait avoir une incidence défavorable sur nous ainsi que sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation, et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution. Afin de réduire ce risque, Inovalis continuera de surveiller de près tous les baux et elle s'assurera de travailler en collaboration avec les locataires actuels afin de déterminer leurs plans de location futurs, ce qui permettrait à Inovalis de trouver de nouveaux locataires avant que les locataires actuels ne quittent leurs locaux.

Événements récents sur les marchés des capitaux mondiaux

Depuis 2008, la volatilité des marchés des capitaux mondiaux a connu une augmentation marquée. Cette situation résulte en partie de la réévaluation des actifs dans les bilans d'institutions financières internationales et des titres connexes, ce qui a contribué à une réduction de la liquidité au sein des institutions financières et à une réduction de la disponibilité du crédit pour ces institutions et les émetteurs qui leur empruntent des fonds. Plus récemment, on a pu constater que plusieurs pays européens ont des dettes croissantes et ont des difficultés à les refinancer en vue de rembourser les porteurs d'obligations. La « crise de la dette européenne », soit la suite d'événements s'échelonnant de la fin de 2009 jusqu'à ce jour, a été le théâtre du déclassement de la notation de la dette souveraine de plusieurs pays, y compris la France, par Standard & Poor's Ratings Services et d'autres agences de notation, de l'augmentation des coûts d'emprunt et d'une chute de la confiance des investisseurs.

Bien que l'Union européenne, les banques centrales et les gouvernements continuent de tenter de préserver la stabilité financière en Europe et de rétablir la liquidité de l'économie mondiale, rien ne garantit que l'effet combiné des importantes réévaluations et des contraintes quant à l'accès au crédit ne continuera pas d'avoir une incidence défavorable importante sur les économies du monde entier à court ou à moyen terme. Certaines ou la totalité de ces économies pourraient accuser une forte baisse de leur croissance et certaines ou la totalité d'entre elles pourraient subir une récession dont la durée ne peut être prédite. Ces crises de la dette et les efforts en cours des gouvernements du monde entier pour les régler ont aussi entraîné une augmentation de la volatilité et de l'incertitude, et une diminution de la liquidité et de la disponibilité du crédit, dans l'économie mondiale et les marchés des valeurs mobilières mondiaux. Il est impossible de prédire l'effet de ces événements ou d'événements semblables dans l'avenir sur les économies mondiales et les marchés des valeurs mobilières mondiaux ou sur nos placements, bien qu'il soit possible que ces événements ou des événements semblables puissent avoir une incidence défavorable importante sur notre valeur et notre profil de risque. Si la conjoncture économique qui sévit actuellement en Europe et ailleurs dans le monde demeure incertaine, persiste ou se détériore davantage, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités de nos locataires, actuels et potentiels, ce qui pourrait avoir un effet négatif sur nos activités, nos résultats d'exploitation et notre situation financière.

La crise de la dette européenne ainsi que les mesures financières restrictives connexes adoptées en Europe pourraient également faire en sorte que la valeur des monnaies européennes, notamment l'euro, périclité davantage, ce qui pourrait avoir une incidence sur l'économie européenne générale, y compris le secteur immobilier. De plus, comme la crise de la dette européenne a progressé, il existe une possibilité qu'un ou plusieurs pays de la zone euro sorte de l'Union monétaire européenne ou que la monnaie commune, l'euro, s'effondre. Malgré les mesures prises par l'Union européenne visant à procurer de l'aide financière à certains États membres de l'Union européenne ayant des difficultés financières et par un certain nombre de pays d'Europe dans le but de stabiliser leur économie et diminuer le poids de leur dette, il est possible que l'euro soit abandonné dans l'avenir par des pays l'ayant déjà adopté comme monnaie, ce qui pourrait donner lieu à la décision d'un ou de plusieurs États membres de l'Union européenne de réintroduire leur monnaie nationale, voire même, dans des circonstances extrêmes, à la dissolution de l'Union européenne. Les effets de l'effondrement de l'euro, de la sortie d'un ou de plusieurs pays de l'Union monétaire européenne ou de la dissolution éventuelle de l'Union européenne sur l'économie mondiale, le marché immobilier en Europe et les marchés des valeurs mobilières sont impossibles à prévoir avec certitude et de tels événements pourraient avoir une incidence défavorable importante sur nos activités, le volume de négociation de nos actions qui sont négociées, notre valeur, notre profil de risque et nos résultats d'exploitation, plus particulièrement à court terme. Dans l'éventualité où un ou plusieurs pays où nous exerçons nos activités décidaient de remplacer l'euro par leur monnaie nationale, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur nos revenus et nos résultats d'exploitation dans ces pays, ou en Europe en général, et ce jusqu'à ce que des taux de change stables soient fixés et que la confiance économique soit restaurée.

Se reporter également à la rubrique « Facteurs de risque — Risques liés à la Fiducie et à ses activités — La fluctuation des taux de change en vigueur pourrait nuire à nos activités ».

Reconduction des baux, hausses des loyers, droits de résiliation des baux et autres questions relatives à la location

À court et à long terme, les baux relatifs à nos immeubles, y compris les baux conclus avec d'importants locataires, expireront. Au moment de l'expiration de ces baux, rien ne garantit que nous parviendrons à les renouveler ni, en cas de renouvellement, que nous parviendrons à obtenir des hausses du tarif de location. Si nous ne parvenons pas à renouveler les baux ou à obtenir des hausses du tarif de location, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation, et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution.

Bien que certains baux, mais pas tous, renferment une disposition exigeant que les locataires occupent sans interruption les lieux loués, rien ne garantit que les locataires liés par ces baux continueront d'occuper leurs locaux. Rien ne garantit que les locataires continueront d'exercer leurs activités et continueront d'occuper leurs locaux. Toute cessation d'occupation de locaux par les locataires pourrait avoir une incidence défavorable sur nous ainsi que sur notre situation

financière et nos résultats d'exploitation, et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution. En outre, certains baux contiennent une disposition qui confère aux locataires le droit de résilier leur bail moyennant le versement d'une pénalité.

Il se pourrait que le bail de l'immeuble Hanovre soit résilié prématurément si certaines exigences de formules standards prévues par la loi ne sont pas satisfaites. De plus, en vertu de la législation allemande, les formules standards prévues dans les baux sont nulles et ne sont pas exécutoires par la partie qui a inclus la modalité interdite si cette modalité ne respecte par les dispositions du code civil en matière de formules standards. Les tribunaux allemands ont, en particulier, augmenté la portée de la norme applicable aux clauses de réparations esthétiques, attribuant ainsi les obligations d'entretien et de réparation au locataire. La nullité de ces clauses pourrait imposer des obligations et entraîner des coûts pour le propriétaire, touchant ainsi de manière défavorable la situation financière de ce dernier.

Les immeubles de Westcon Europe et de Smart & Co prévoient des limites sur les frais d'exploitation et/ou les recouvrements fiscaux. Par conséquent, nous assumerons le coût économique lié aux augmentations de certains frais d'exploitation et/ou recouvrements fiscaux dans de telles circonstances, dans la mesure où il nous est impossible de récupérer entièrement les augmentations de certains frais d'exploitation et/ou recouvrements fiscaux auprès des locataires concernés; de telles augmentations auraient vraisemblablement une incidence défavorable sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation, et réduirait l'encaisse disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts.

En outre, aux termes du contrat de location conclu avec le Conservatoire national des arts et métiers, les impôts devant être légalement payés par la Fiducie ne pourront être récupérés par celle-ci, à l'exception de l'impôt foncier et de la taxe sur les bureaux. Dans le même ordre d'idées, aux termes des contrats de location conclus avec Fresh & Co. et l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, plusieurs types d'impôt, notamment l'impôt foncier, la taxe d'enlèvement des ordures ménagères et la taxe annuelle sur les bureaux, seront pris en charge par la Fiducie. Par conséquent, nous assumerons le coût économique associé à la hausse de ces impôts et taxes, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière et sur nos résultats d'exploitation, et entraîner une diminution de l'encaisse disponible aux fins de distributions aux porteurs de parts.

Bail principal des immeubles initiaux

L'immeuble Hanovre est détenu en propriété par le propriétaire de Hanovre et fait l'objet d'un bail principal conclu entre le propriétaire de Hanovre, en qualité de locateur, et la structure d'accueil allemande d'Inovalis, en qualité de locataire. À la clôture, la participation de la structure d'accueil allemande d'Inovalis dans le bail principal (représentant la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre) sera acquise par la SAS allemande. Se reporter à la rubrique « Les immeubles initiaux — Certaines questions juridiques ayant trait aux immeubles en Allemagne ». Étant donné que l'immeuble Hanovre continuera d'être détenu en propriété par le propriétaire de Hanovre, si ce dernier décidait de vendre l'immeuble Hanovre ou devenait insolvable, il existe un risque que le bail principal soit résilié par le propriétaire de Hanovre ou par un futur propriétaire de l'immeuble Hanovre.

Conformément aux baux principaux de certains immeubles initiaux, les propriétaires de ces immeubles initiaux possèdent certains droits de participation à l'égard de ces immeubles initiaux aux termes desquels les SAS françaises ou la SAS allemande, selon le cas, auraient besoin d'obtenir le consentement écrit du propriétaire respectif avant de prendre certaines mesures à l'égard de cet immeuble initial, y compris l'annulation ou la modification de contrats de location conclus à l'égard de ces immeubles initiaux. Si le propriétaire ne donne pas son consentement préalable à la prise de ces mesures, il pourrait résilier le bail principal pertinent.

La contamination environnementale des terrains peut nous exposer à des obligations et nuire à notre rendement financier

Les immeubles initiaux peuvent contenir des sols contaminés, des substances dangereuses, des vestiges de guerre (notamment des pièces d'artillerie potentiellement armées) et/ou comporter d'autres risques environnementaux et de pollution résiduelle. Les édifices et leurs accessoires fixes peuvent également renfermer de l'amiante ou d'autres substances dangereuses comme le biphényle polychloré, du dichlorodiphényltrichloroéthane, du pentachlorophénol ou du lindane selon des concentrations supérieures aux limites permises ou recommandées ou pourraient comporter d'autres risques environnementaux.

Nous assumons le risque d'un processus extrêmement coûteux d'évaluation, de correction ou d'enlèvement à l'égard de cette contamination des sols, de ces substances dangereuses, de ces vestiges de guerre ou de toute autre pollution résiduelle. La découverte d'une telle pollution résiduelle sur les terrains et/ou dans les immeubles, particulièrement dans le cadre de la location ou de la vente d'immeubles ou d'emprunts garantis par ceux-ci, pourrait déclencher des réclamations pour réduction de loyer ou de résiliation des baux pour un motif sérieux, des réclamations en dommages-intérêts et d'autres réclamations en violation de garantie contre nous. Les mesures correctives et les autres mesures connexes que nous

pourrions avoir à prendre à l'égard de cette pollution pourraient avoir des incidences négatives sur nous et nous imposer des frais supplémentaires considérables. Nous sommes également exposés au risque qu'un recours contre le pollueur ou les propriétaires antérieurs ne soit pas possible, notamment s'ils ne peuvent être identifiés, n'existent plus ou sont devenus insolvable. De plus, l'existence ou même le simple soupçon de l'existence d'une contamination des sols, de matières dangereuses, de vestiges de guerre ou d'autre pollution résiduelle pourrait avoir des incidences négatives sur la valeur d'un immeuble et notre capacité de le louer ou de le vendre.

Nous serons assujettis à diverses lois fédérales, étatiques et municipales en matière environnementale. Ces lois nous imposent des obligations réelles et éventuelles à l'égard de mesures correctives portant sur des sites et des immeubles contaminés. Ces obligations peuvent porter sur des sites dont nous sommes actuellement propriétaires ou exploitants, sur des sites dont nous avons été propriétaires ou exploitants ou sur des sites où des résidus de nos activités ont été déposés. En outre, des actions en dommages ou visant des mesures de remise en état peuvent être intentées contre nous, notamment en vertu de la loi fédérale allemande sur la protection des sols (*Bundesbodenschutzgesetz*) et du *Code de l'environnement* (France). En vertu de la loi fédérale allemande sur la protection des sols précitée, non seulement le pollueur, mais également son successeur en droit, le propriétaire du site contaminé et certains propriétaires antérieurs peuvent être tenus responsables de la contamination des sols. Les frais liés à l'enlèvement de cette pollution résiduelle, à l'investigation ou aux mesures de remise en état s'y rapportant sur les sites ou dans les immeubles ainsi que les frais liés aux actions en justice, notamment les dommages-intérêts potentiels, à l'égard de ces questions peuvent être importants. Nous pourrions être dans l'impossibilité, pour un certain nombre de raisons, d'exercer un recours contre le vendeur d'un site ou d'un immeuble contaminé ou contre la partie qui pourrait autrement être responsable de la contamination. Les lois et les règlements, dans leur version modifiée à l'occasion, peuvent également imposer une responsabilité à l'égard du rejet, à partir d'un immeuble, de certaines substances dans l'air ou dans l'eau, notamment l'amiante, et ce rejet peut donner lieu à une responsabilité envers des tiers pour des lésions ou des préjudices personnels ou d'autres dommages. En outre, si nos dirigeants ou nos employés violent les lois sur la protection de l'environnement, nous pourrions être exposés à des actions en dommages au civil ou au criminel. Dans le même ordre d'idées, le *Code de l'environnement* (France) est régi par le « principe du pollueur/payeur », selon lequel les frais résultant des mesures de prévention, de réduction de la pollution et de lutte contre celle-ci doivent être assumés par le pollueur. Par conséquent, nous pouvons être tenus de constituer des réserves supplémentaires à l'égard de nos obligations potentielles liées à l'enlèvement et à l'élimination de substances dangereuses et toxiques. Une situation de ce genre pourrait nuire de façon importante à nos flux de trésorerie, à notre situation financière, à nos résultats d'exploitation et à notre capacité d'effectuer des distributions sur les parts.

Afin d'obtenir un financement à l'égard de l'achat de nouveaux immeubles par les moyens habituels, nous pourrions être tenus de procéder à une évaluation environnementale. Bien qu'une telle évaluation nous donne ainsi qu'à nos prêteurs une certaine assurance, nous pourrions voir notre responsabilité engagée à l'égard d'une contamination non décelée ou d'autres dangers environnementaux touchant nos immeubles contre lesquels nous ne pouvons nous assurer ou contre lesquels nous pourrions choisir de ne pas nous assurer si le coût des primes ne correspond pas à notre perception du risque relatif.

Nous disposons de politiques et de procédures officielles qui nous permettent d'examiner et de surveiller les risques environnementaux. Ces politiques comprennent, lorsque les fiduciaires en décident ainsi, l'exigence de procéder à l'équivalent local d'une vérification environnementale de phase I avant d'acquérir un immeuble ou une participation dans celui-ci. Si les circonstances l'exigent, des relevés à l'égard de certaines substances désignées et/ou l'équivalent local de vérifications environnementales de phase II seront effectués afin d'établir la présence et/ou la quantité de ces matières ou d'autres matières ou les dangers environnementaux potentiels qui pourraient exister. S'il est opportun de le faire, nous corrigerons ces situations. Dans le cadre de notre acquisition des immeubles initiaux, nous avons négocié des indemnités restreintes avec Inovalis et certains droits d'exclusion portant sur certains terrains qui, selon ce que nous avons établi dans le cadre de notre examen diligent des immeubles initiaux, nécessiteront des travaux de remise en état. À notre connaissance, aucun autre problème environnemental concernant les autres immeubles initiaux n'exigerait, à notre avis, des dépenses importantes de notre part.

À la clôture, nous aurons souscrit une assurance visant à fournir une couverture contre certaines responsabilités d'ordre environnemental visant certains des immeubles initiaux, assortie de limites qui sont habituelles et disponibles pour les portefeuilles similaires à celui des immeubles initiaux. De plus, en vertu du droit applicable, les locataires doivent exploiter leur entreprise dans les installations qu'ils ont louées conformément aux lois et aux règlements applicables en matière d'environnement et seront responsables des responsabilités découlant d'infractions à ces lois et règlements.

Nous engagerons toutes les dépenses en immobilisations et dépenses d'exploitation nécessaires pour assurer notre conformité aux lois et règlements en matière d'environnement. Bien que rien ne puisse le garantir, nous n'estimons pas que les coûts liés aux questions environnementales auront une incidence défavorable importante sur nos placements, notre situation financière, nos résultats d'exploitation, nos distributions ou nos versements d'intérêts en espèces. Toutefois, les

lois et règlements en matière d'environnement peuvent changer, et nous pourrions devenir assujettis à des lois et règlements en matière d'environnement plus stricts (ou à une application plus stricte de ces lois et règlements, ou encore à une administration plus rigoureuse de ceux-ci).

Nous pourrions engager des dépenses en immobilisations et d'autres frais fixes importants

Certaines dépenses importantes, notamment les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, les versements aux termes des tenures à bail, les frais d'assurance et les frais connexes, doivent être effectués durant toute la période de détention des immeubles, peu importe que l'immeuble produise un revenu suffisant pour acquitter ces dépenses. Parmi ces dépenses peuvent figurer des dépenses visant à remplir les exigences obligatoires en matière d'efficacité énergétique. Pour conserver des superficies locatives recherchées et produire des revenus suffisants à long terme, nous devons maintenir ou, dans certains cas, améliorer l'état de chaque immeuble pour répondre à la demande du marché. Le maintien d'un immeuble locatif selon les normes du marché peut entraîner des frais importants, que nous ne pourrions pas nécessairement transmettre à nos locataires. Plusieurs facteurs, dont l'âge de la structure de l'édifice pertinent, les matériaux et les substances utilisés au moment de la construction ou des violations inconnues à l'heure actuelle du code du bâtiment, pourraient entraîner d'importants frais imprévus de remise en état ou de modernisation.

Si les frais réels de l'entretien ou de la rénovation d'un immeuble sont supérieurs à nos estimations ou si des vices cachés découverts dans le cadre d'un entretien ou d'une rénovation ne sont pas couverts par l'assurance ou les garanties contractuelles ou encore si nous ne pouvons hausser les loyers en raison de contraintes juridiques, nous devons engager des frais supplémentaires et imprévus. Si des immeubles concurrents de type similaire sont construits dans le secteur où l'un de nos immeubles est situé ou si des immeubles similaires situés dans le voisinage de l'un de nos immeubles sont remis à neuf, le bénéfice d'exploitation net tiré de notre immeuble et sa valeur pourraient diminuer.

Toute omission de notre part d'effectuer les travaux d'entretien et de remise à neuf appropriés en réponse aux facteurs décrits ci-dessus pourrait nuire aux revenus de location que nous tirons de ces immeubles. Cette omission permettrait notamment aux locataires de retenir ou de réduire les versements de loyer ou même de mettre fin à leurs baux existants. Cette situation pourrait avoir un effet défavorable important sur nos flux de trésorerie, notre situation financière, nos résultats d'exploitation et notre capacité d'effectuer des distributions sur les parts.

Les risques de financement, l'effet de levier et les engagements de ne pas faire pourraient limiter notre capacité de croissance

Le secteur immobilier fait un usage intensif de capitaux. Nous devons avoir accès à des capitaux pour entretenir nos immeubles et pour financer notre stratégie de croissance et d'importantes dépenses en immobilisations à l'occasion. Rien ne garantit que nous aurons accès à des capitaux lorsque nous en aurons besoin ou que nous y aurons accès selon des modalités favorables. Notre incapacité d'obtenir les capitaux nécessaires pourrait nuire à nos placements, à nos flux de trésorerie, à nos résultats d'exploitation, à notre situation financière, à notre capacité d'effectuer des distributions sur les parts et à notre capacité de mettre en œuvre notre stratégie de croissance.

Notre accès à un financement de tiers sera assujéti à un certain nombre de facteurs, dont les suivants :

- l'état général des marchés;
- la perception sur le marché de notre potentiel de croissance;
- notre bénéfice actuel et notre bénéfice futur prévu;
- nos flux de trésorerie, nos distributions en espèces et nos versements d'intérêt en espèces;
- le cours de nos parts.

Si l'hypothèque grevant un immeuble garantit le paiement d'une dette ou si nous sommes propriétaires d'un droit de tenure à bail à l'égard d'un immeuble et que nous sommes incapables d'effectuer les versements hypothécaires ou les versements aux termes des tenures à bail (y compris tout montant au titre d'une option nécessaire pour faire l'acquisition d'un immeuble), selon le cas, le créancier pourrait exercer un recours hypothécaire à l'égard de l'immeuble, faire nommer un séquestre et obtenir une cession des loyers et des baux ou exercer d'autres recours, ou nous pourrions perdre notre droit de tenure à bail. Tous ces événements pourraient entraîner une perte de revenus et de la valeur de nos actifs.

Notre niveau d'endettement pourrait avoir des incidences importantes pour les porteurs de parts, notamment les suivantes :

- une partie importante de nos flux de trésorerie pourraient être affectés au remboursement du capital et au versement des intérêts sur notre dette, ce qui réduirait le montant des fonds disponibles aux fins du versement de distributions en espèces aux porteurs de parts;
- certains de nos emprunts comporteront des taux d'intérêt variables, ce qui nous exposera au risque d'une hausse des taux d'intérêt;
- une partie importante des flux de trésorerie pourraient être affectés au service de la dette;
- un endettement élevé pourrait accroître notre vulnérabilité à l'égard de conditions économiques et sectorielles défavorables;
- les engagements que comportent les conventions régissant nos autres dettes peuvent restreindre notre capacité d'emprunter des fonds supplémentaires, de disposer d'éléments d'actif, de grever nos actifs de charges et d'effectuer de possibles investissements;
- un endettement élevé pourrait nous placer dans une situation désavantageuse par rapport aux propriétaires de biens immobiliers similaires moins endettés et ceux-ci pourraient donc donner suite à des occasions que notre taux d'endettement nous empêcherait de saisir;
- nos engagements liés à la dette pourraient nuire à notre souplesse lorsque nous prévoyons des changements dans l'économie et le secteur d'activité et devons y réagir;
- un niveau d'endettement élevé pourrait accroître la probabilité que nous ayons à rembourser une partie des emprunts en cours en conséquence d'une évaluation (ou d'une réévaluation) périodique;
- un niveau d'endettement élevé pourrait nuire à notre capacité d'obtenir un financement supplémentaire à l'avenir aux fins du fonds de roulement, des dépenses en immobilisation, des acquisitions, aux fins générales de la fiducie ou à d'autres fins.

Un niveau d'endettement élevé accroît le risque que nous puissions manquer à nos engagements liés à la dette. Notre capacité d'effectuer les remboursements de capital ou les versements d'intérêts prévus et d'acquitter nos autres engagements à l'égard de la dette dépend de notre rendement futur, qui est assujéti au rendement financier de nos immeubles, à la conjoncture économique, aux taux d'intérêt en vigueur et à d'autres facteurs, notamment financiers, concurrentiels et commerciaux, bon nombre desquels sont indépendants de notre volonté. Nous pourrions être incapables de produire des flux de trésorerie suffisants pour verser l'intérêt sur notre dette, et notre fonds de roulement futur, nos emprunts ou notre financement par titres de capitaux propres pourraient être insuffisants pour nous permettre de rembourser ou de refinancer cette dette.

La modification de la réglementation gouvernementale pourrait avoir une incidence sur notre placement dans les immeubles initiaux

Nous sommes assujéti aux lois et aux règlements régissant la propriété et la location d'immeubles, les normes du travail, les questions environnementales et d'efficacité énergétique, les impôts et d'autres questions. Il se peut que des modifications futures des lois ou des règlements, notamment fédéraux, provinciaux, étatiques ou locaux ou des modifications dans leur application ou interprétation entraînent des modifications des exigences légales qui s'appliquent à nous (notamment avec effet rétroactif). En outre, la conjoncture politique dans les territoires où nous exercerons nos activités est également susceptible de changer. Les changements dans les politiques en matière d'investissement ou dans les politiques gouvernementales peuvent avoir un effet défavorable sur nos placements. Une modification des lois auxquelles nous sommes assujéti dans les territoires où nous exerçons nos activités pourrait avoir une incidence importante sur nos droits et nos titres de propriété. Tous les immeubles initiaux sont situés en France et en Allemagne. Bien que les gouvernements français et allemand soient stables et généralement ouverts aux investissements étrangers, certains risques politiques existent néanmoins. On ne peut prévoir s'il y aura d'autres changements du ou des régimes réglementaires auxquels nous sommes assujéti ni l'incidence d'un tel changement sur nos placements.

Risques juridiques et politiques liés à la France et à l'Allemagne

Initialement, nos investissements seront situés en France et en Allemagne et ces investissements seront en fin de compte la source de nos revenus, de sorte que nous serons assujettis à des risques juridiques et politiques propres à la France et à l'Allemagne, notamment les suivants :

- la promulgation de lois qui interdisent ou limitent la propriété étrangère de biens;
- la promulgation de lois qui restreignent le rapatriement au Luxembourg des profits issus des activités exercées en France et en Allemagne, notamment le versement de distributions et la nationalisation des actifs;
- les fluctuations de la disponibilité, du coût et des modalités des fonds hypothécaires par suite de diverses politiques économiques nationales;
- des modifications des taux d'imposition, notamment dans le secteur immobilier, et d'autres charges d'exploitation en France et en Allemagne;
- l'adoption de lois environnementales plus strictes ou des modifications apportées à ces lois.

L'un ou l'autre de ces facteurs pourrait nuire à nos placements, à nos flux de trésorerie, à nos résultats d'exploitation, à notre situation financière, à notre capacité à effectuer des distributions sur les parts et à notre capacité à mettre en œuvre notre stratégie de croissance.

L'omission de recevoir des déductions pour les versements d'intérêts pourrait nuire à nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation et notre situation financière

Dans le cadre de l'acquisition, nous concluons des opérations de financement avec des tiers et des sociétés affiliées, notamment des opérations de financement à l'égard de l'acquisition des immeubles initiaux. Ces ententes de financement par emprunt nous obligeront à rembourser le capital et à verser des intérêts.

Plusieurs règles fiscales allemandes restreignent la déductibilité des intérêts débiteurs aux fins de l'impôt sur le revenu des sociétés et de l'impôt commercial communal. Ces règles ont considérablement évolué à plusieurs reprises au cours des dernières années. Par conséquent, il existe des incertitudes importantes quant à l'interprétation et à l'application de ces règles, qui n'ont pas encore été dissipées par les autorités fiscales et les tribunaux fiscaux. La déductibilité des intérêts débiteurs dépend notamment des modalités des sûretés à l'égard des financements par emprunt, du montant annuel de l'intérêt sur la dette après impôt, des montants et des modalités des financements par capitaux propres ou par les sociétés affiliées et de notre structure fiscale générale. Il existe un risque que des impôts supplémentaires deviennent payables sur le revenu de location et les gains en capital si les autorités fiscales ou les tribunaux fiscaux adoptent des vues divergentes sur ce qui précède. En pareil cas, il pourrait en résulter une charge fiscale accrue, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur nos flux de trésorerie, notre situation financière, nos résultats d'exploitation et notre capacité à verser des distributions sur les parts.

La fluctuation des taux de change en vigueur pourrait nuire à nos activités

La quasi-totalité de nos placements et de nos activités sera effectuée dans des monnaies autres que le dollar canadien. Toutefois, nous verserons des distributions aux porteurs de parts en dollars canadiens. Nous réunirons également des fonds principalement au Canada par la vente de titres en dollars canadiens et investirons ces fonds indirectement par l'entremise de nos filiales dans d'autres monnaies que le dollar canadien. Par conséquent, les fluctuations de ces monnaies par rapport au dollar canadien pourraient avoir un effet défavorable important sur nos résultats financiers, qui seront comptabilisés et présentés en dollars canadiens, ainsi que sur notre capacité de verser des distributions en espèces aux porteurs de parts. Nous avons l'intention de mettre en œuvre des programmes de couverture active pour atténuer le risque de perte de revenus et accroître la certitude du versement de distributions pour les porteurs de parts si le dollar canadien s'apprécie par rapport à d'autres monnaies. Toutefois, si nous ne parvenons pas à gérer convenablement ces risques, notamment si ces programmes de couverture ne couvrent pas efficacement ou complètement les fluctuations des taux de change, nos résultats financiers et notre capacité de verser des distributions en espèces aux porteurs de parts pourraient en être touchés de façon négative.

Les opérations de couverture comportent le risque que les cocontractants, qui sont généralement des institutions financières, soient incapables d'acquitter leurs obligations. Si des cocontractants manquent aux obligations qui leur incombent aux termes des contrats de couverture ou s'ils se mettent à l'abri de leurs créanciers en vertu des lois sur la faillite, cette situation pourrait avoir un effet défavorable sur notre capacité de financer les activités prévues et pourrait faire en sorte qu'un pourcentage plus élevé des revenus futurs soit assujetti aux fluctuations du change.

La fluctuation des taux d'intérêt pourrait nuire à nos flux de trésorerie et à notre capacité d'effectuer des distributions et des paiements d'intérêts

Nous avons besoin de ressources financières considérables pour conclure l'acquisition et pour mettre en œuvre nos plans d'investissements futurs et notre stratégie de croissance. Nous dépendons d'une partie importante de ces ressources pour financer l'acquisition et l'achat éventuel de futurs immeubles. Lorsque nous concluons ou renouvelons des conventions de financement, nous dépendons de notre capacité de conclure des modalités de versement de l'intérêt qui ne nuiront pas aux profits et aux échéanciers d'amortissement souhaités et qui ne restreindront pas notre capacité de verser des distributions. Outre la partie à taux variable des tenures à bail à l'égard des immeubles initiaux, nous concluons de futures ententes de financement assorties de taux d'intérêt variables si les faibles niveaux historiques de taux d'intérêt se maintiennent. Compte tenu du faible niveau historique actuel des taux d'intérêt, il y a un risque que les taux d'intérêt augmentent. Un accroissement des taux d'intérêt pourrait entraîner une importante augmentation des sommes que nous et nos filiales versons pour le service de la dette, ce qui entraînerait une baisse des distributions versées aux porteurs de parts et pourrait influencer sur le cours des parts. En outre, un accroissement des taux d'intérêt pourrait exercer des pressions concurrentielles sur les niveaux du revenu distribuable que nous versons aux porteurs de parts et accroître le niveau de la concurrence que nous affrontons pour l'obtention de capitaux, ce qui pourrait avoir un effet important sur le cours des parts.

Des acquisitions d'immeubles pourraient nous exposer à des vices et à des obligations non divulgués

Nos perspectives de croissance externe sont en grande partie tributaires du repérage d'occasions d'acquisition convenables, du fait de tirer parti de ces occasions et de la conclusion des acquisitions. Nous avons l'intention de conclure des acquisitions et des aliénations d'immeubles en conformité avec notre stratégie de croissance externe. Pour bénéficier de ces acquisitions, nous devons notamment regrouper et intégrer avec succès les fonctions et les procédures d'exploitation rapidement et de façon efficace et réaliser nos possibilités de croissance et synergies découlant des nouveaux immeubles acquis.

Malgré les examens diligents préalables à une acquisition, on ne peut vraiment comprendre tous les aspects d'un immeuble avant d'en avoir été propriétaire et exploitant durant une longue période. Par exemple, nous pourrions faire l'acquisition d'un immeuble qui comporte des vices de conception ou de construction non divulgués. En outre, nous ne pouvons pas toujours obtenir du vendeur les registres et documents dont nous avons besoin pour nous assurer pleinement que l'immeuble a été construit en conformité avec les exigences des lois sur la planification et les codes de construction et que son utilisation est conforme à ces exigences. Par conséquent, dans le cadre de l'acquisition d'un immeuble, certains risques précis pourraient ne pas avoir été décelés ou évalués correctement. Ainsi, nous pourrions ignorer ou mal évaluer certaines obligations juridiques et/ou certains passifs économiques. Ces circonstances pourraient entraîner des frais supplémentaires et pourraient avoir un effet défavorable sur le produit de la vente et le revenu de location de ces immeubles. En outre, une fois que nous avons fait l'acquisition d'un immeuble, des changements imprévus peuvent survenir au sein du marché où cet immeuble est situé, ce qui pourrait nuire à la valeur de l'immeuble. Le taux d'occupation des immeubles dont nous faisons l'acquisition peut baisser pendant que nous en sommes propriétaires, et les loyers en vigueur au moment de l'acquisition peuvent diminuer par la suite. Pour ces raisons, notamment, nous pouvons subir des pertes par suite de l'acquisition d'immeubles. Si nous sommes incapables de gérer notre croissance et d'intégrer nos acquisitions efficacement, nos placements, nos résultats d'exploitation et notre situation financière pourraient en être touchés de façon défavorable.

Si nous découvrons dans le cadre d'une remise à neuf ou de travaux de modernisation qu'un immeuble dont nous avons fait l'acquisition est assujéti à des lois sur la conservation d'immeubles historiques, la conformité aux exigences de conservation s'y rapportant pourrait entraîner des retards importants dans le processus de remise à neuf ou de modernisation, empêcher l'exécution de mesures particulières de remise à neuf ou de modernisation et accroître considérablement les coûts de ce projet. Ces facteurs pourraient nous empêcher d'acquies nos obligations contractuelles envers un locataire, de sorte que ses obligations d'effectuer les versements de loyer pourraient être suspendues ou différées. Il en va de même si les exigences prévues par la loi à l'égard d'immeubles et de leur utilisation deviennent plus onéreuses, notamment en matière de construction et de protection de l'environnement. Nous évaluons continuellement la valeur et l'apport de nos immeubles et pouvons en aliéner à l'occasion si nous jugeons que cette aliénation sert nos intérêts. Selon l'état des marchés pour ces types d'immeubles, nous pourrions tirer de leur vente un montant inférieur à leur valeur comptable inscrite à nos états financiers.

Limites relatives aux évaluations, aux rapports d'ingénieurs et aux rapports environnementaux

En général, les évaluations ne représentent que l'analyse et l'avis d'experts agréés et ne représentent pas des garanties de la valeur actuelle ou future. Rien ne garantit que les hypothèses retenues pour établir la valeur d'expertise des immeubles initiaux sont correctes ni que la valeur d'expertise établie reflète bel et bien le montant qui pourrait être réalisé en cas de vente actuelle ou future de ces immeubles initiaux ou que les prévisions comprises dans les évaluations seront réalisables. Par ailleurs, la valeur d'expertise des immeubles initiaux pourrait être de beaucoup supérieure au montant qui pourrait être obtenu par suite de la vente des immeubles initiaux en cas de saisie ou de liquidation. Par conséquent, la juste valeur marchande des immeubles initiaux indiquée dans les évaluations constitue une indication incertaine de leur valeur actualisée sur le marché. Les rapports des évaluations environnementales et des évaluations de l'état des immeubles ne représentent que l'analyse faite par les ingénieurs ou inspecteurs particuliers qui ont préparé ces rapports, et peuvent ne pas divulguer tous les travaux nécessaires ou souhaitables au chapitre des réparations, de l'entretien ou de l'amélioration des immobilisations. Les rapports environnementaux et les rapports des évaluations de l'état des immeubles ont été obtenus aux dates indiquées dans le présent prospectus et n'ont pas été mis à jour par la suite. En règle générale, les rapports tels que les évaluations, les rapports environnementaux et les rapports des évaluations de l'état des immeubles font l'objet de restrictions contractuelles importantes quant aux personnes ayant le droit de se fonder sur ces rapports ou quant aux montants pouvant être réclamés aux termes de ces rapports par suite d'une erreur ou d'une omission dans ces rapports. Par conséquent, il est peu probable que les investisseurs aient un droit de recours contre les parties ayant préparé les évaluations, les rapports environnementaux et les rapports des évaluations de l'état des immeubles par suite d'une telle erreur ou omission.

Nous nous en remettons à Inovalis pour les services de gestion

Nous nous en remettons à Inovalis pour la gestion des actifs de nos immeubles et la gestion immobilière des immeubles initiaux. Par conséquent, notre capacité à atteindre nos objectifs de placement dépend donc en grande partie d'Inovalis et de sa capacité à bien nous conseiller. En d'autres termes, nos placements dépendent des relations d'affaires d'Inovalis, de sa capacité à engager, à former, à superviser et à gérer son personnel et de sa capacité à maintenir ses systèmes d'exploitation. Si nous perdions les services que nous fournit Inovalis ou son personnel clé, nos perspectives de placement et de croissance pourraient diminuer sensiblement. Nous pourrions être incapables d'obtenir la même qualité et expertise de gestion dont elle dispose en prenant en charge notre gestion ou en engageant un autre gestionnaire. Si Inovalis devait cesser, pour quelque raison que ce soit, d'être notre gestionnaire (y compris si Inovalis décide d'internaliser la gestion), le coût lié à l'obtention de services de remplacement pourrait être supérieur aux frais que nous versons à Inovalis aux termes de la convention de gestion, et cette situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre capacité d'atteindre nos objectifs et de mettre en œuvre notre stratégie, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation et notre situation financière. Il est recommandé aux investisseurs éventuels de ne souscrire des parts que s'ils sont prêts à dépendre de nos fiduciaires, de nos membres de la haute direction et d'Inovalis.

Bien que les fiduciaires aient des fonctions de surveillance similaires à l'égard des services rendus par Inovalis aux termes de la convention de gestion, les services rendus par Inovalis ne seront pas exécutés par des employés de la Fiducie, mais par Inovalis, directement ou par sous-traitance. En outre, les arrangements précités sont assujettis à des droits de résiliation limités en faveur de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis ». Par conséquent, Inovalis, directement ou par sous-traitance, peut exercer une influence sur plusieurs questions touchant la Fiducie et le rendement de ses immeubles, maintenant et dans un avenir prévisible.

En plus de son droit lui permettant d'internaliser la gestion à tout moment, Inovalis aura également le droit de mettre fin à la convention de gestion sur préavis écrit de 180 jours remis à la Fiducie.

La perte de membres du personnel clé pourrait avoir une incidence sur notre capacité d'exercer nos activités

Nos activités dépendent de la participation de notre personnel clé, notamment de celle des employés clés d'Inovalis. Même si nous estimons que nous pourrions trouver des remplaçants pour ces membres et d'autres membres de notre personnel, la perte de leurs services et notre incapacité de recruter et de conserver du personnel compétent et expérimenté pourraient nuire à notre exploitation et à notre croissance, ce qui pourrait nuire de façon importante à nos résultats d'exploitation et à notre situation financière.

Des problèmes technologiques, des erreurs humaines ou des événements externes pourraient causer des pertes directes ou indirectes

Le risque d'exploitation est le risque de perte directe ou indirecte occasionnée par un problème technologique, une erreur humaine ou un événement externe. Les conséquences de ces situations pourraient être des pertes financières, des pertes de réputation, des poursuites ou une intervention des autorités de réglementation. La direction s'engage à minimiser les pertes de ce genre en voyant à la mise en place d'une infrastructure et de contrôles efficaces. Ces contrôles sont constamment à l'étude et améliorés au besoin.

Nos fiduciaires, les membres de notre haute direction et les représentants d'Inovalis pourraient se trouver en position de conflit d'intérêts en raison des postes qu'ils occupent au sein d'autres entreprises ou de leur participation dans celles-ci

Certains de nos fiduciaires et membres de la haute direction sont également fiduciaires, administrateurs ou dirigeants d'Inovalis, de sociétés du même groupe qu'Inovalis ou d'autres entités ou exercent et pourraient continuer d'exercer des activités pouvant les mettre en conflit avec notre stratégie de placement. En outre, ces personnes peuvent détenir des titres de participation ou des positions auprès d'autres sociétés que gèrent Inovalis ou les sociétés du même groupe qu'elle et, par conséquent, ces personnes pourraient ne pas nous consacrer tout leur temps et toute leur attention. Ces positions ou participations pourraient donc créer ou sembler créer des conflits d'intérêts à l'égard de questions qui se rapportent à nous ou à Inovalis ou aux sociétés du même groupe qu'elle.

Aux termes de la déclaration de fiducie, toutes les décisions nous concernant que doivent prendre les fiduciaires doivent être conformes à leur obligation d'agir honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt de la Fiducie et des porteurs de parts. De plus, nos fiduciaires et dirigeants sont tenus de déclarer leurs intérêts à l'égard d'une question pour laquelle ils pourraient être en situation de conflit d'intérêts important et de s'abstenir de voter sur cette question. Toutefois, rien ne garantit que les dispositions de la déclaration de fiducie traiteront convenablement des conflits d'intérêts potentiels ou que ces conflits d'intérêts réels ou potentiels seront résolus en notre faveur.

Inovalis fournit des services de gestion à d'autres sociétés ouvertes et fermées. En tant que gestionnaire d'actifs d'autres entités et pour son propre compte, Inovalis peut saisir d'autres occasions d'affaires, notamment des occasions d'affaires dans le secteur immobilier et de l'aménagement, à l'extérieur de la Fiducie. Ces responsabilités multiples envers des sociétés ouvertes et d'autres entreprises pourraient solliciter de façon concurrente l'attention et les efforts d'Inovalis.

La concentration des immeubles en France et en Allemagne pourrait nuire à notre rendement financier

Tous les immeubles initiaux sont situés en France et en Allemagne et, par conséquent, sont assujettis aux facteurs, notamment économiques, qui touchent particulièrement le marché immobilier en France et en Allemagne. Ces facteurs peuvent différer de ceux qui touchent les marchés immobiliers d'autres régions. En raison de la concentration des immeubles initiaux, un certain nombre d'entre eux pourraient être assujettis à des conditions identiques au même moment. Si les marchés immobiliers en France et en Allemagne devaient se détériorer par rapport à ceux d'autres régions, nos flux de trésorerie, nos résultats d'exploitation et notre situation financière pourraient être touchés de façon plus défavorable que ceux de sociétés dont les portefeuilles immobiliers sont plus diversifiés.

La concurrence au sein du marché immobilier en France et en Allemagne pourrait nuire à notre rendement financier

Le marché immobilier en France et en Allemagne est hautement concurrentiel et fragmenté. Nous rivaliserons avec des particuliers, des sociétés, des institutions canadiennes et étrangères et d'autres entités qui recherchent ou pourraient rechercher des placements immobiliers similaires à ceux que nous voulons acquérir. Un accroissement de la disponibilité de fonds de placement et de l'intérêt à l'égard des placements dans les actifs immobiliers pourrait accroître la concurrence aux fins de ces placements, ce qui augmenterait leur prix d'achat et réduirait leur rendement.

De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles nous livreront concurrence dans la recherche de locataires. Certains immeubles de nos concurrents sont mieux situés ou ont un niveau d'endettement moins élevé que les nôtres. Certains de nos concurrents sont dotés d'une meilleure structure du capital et sont plus solides sur le plan financier, de sorte qu'ils sont davantage en mesure d'affronter un repli économique. La concurrence qui s'exerce à l'égard des locataires pourrait également avoir un effet défavorable sur notre capacité de louer des locaux dans nos immeubles et sur le loyer exigé ou les réductions consenties, ce qui pourrait nuire de façon importante à nos flux de trésorerie, à nos résultats d'exploitation, à notre situation financière et à notre capacité à verser des distributions sur les parts.

Nous pourrions ne pas être en mesure de trouver des acquisitions convenables

Pour accomplir notre stratégie de croissance, nous devons repérer des occasions d'acquisition convenables, les réaliser et exploiter et louer de façon efficace les immeubles acquis. Si nous ne sommes pas en mesure de gérer la croissance efficacement, la situation pourrait nuire à nos flux de trésorerie, à notre situation financière et à nos résultats d'exploitation. Rien ne garantit le rythme de croissance au moyen d'acquisitions d'immeubles ni que nous serons en mesure d'acquérir des actifs ayant un effet relatif et, ainsi, rien ne garantit que les distributions aux porteurs de parts augmenteront dans le futur.

Les placements dans des immeubles et les bénéfices et les flux de trésorerie provenant de ceux-ci pourraient être perdus advenant un sinistre non assuré ou sous-assuré touchant les immeubles ou un sinistre découlant d'un vice de titre

Nous souscrirons une assurance responsabilité civile et une assurance complémentaire de la responsabilité civile dont les limites correspondent à celles qui sont habituellement obtenues à l'égard de portefeuilles immobiliers similaires en France et en Allemagne et qui sont par ailleurs acceptables pour les fiduciaires. Pour les risques liés aux immeubles, nous avons l'intention de souscrire une assurance « multirisques » couvrant les immeubles et garantissant une protection contre, entre autres, les catastrophes naturelles et les pertes de revenu de location (dont la période d'indemnisation est d'au moins 12 à 18 mois). Nous avons également l'intention de souscrire une assurance contre le bris des machines couvrant la totalité des bris pouvant survenir aux chaudières, aux conduits pressurisés, aux systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation de l'air et à d'autre équipement. Toutefois, il existe certains types de risque (par exemple des catastrophes comme la guerre ou des accidents nucléaires) qui sont non assurables aux termes d'une police d'assurance, quelle qu'elle soit. De plus, il existe d'autres risques qui ne sont pas assurables à des conditions viables sur le plan économique à ce moment-ci. À l'heure actuelle, nous avons l'intention de nous couvrir partiellement par voie d'autoassurance contre les risques liés au terrorisme pour la totalité de notre portefeuille. Nous souscrirons une assurance contre les risques de tremblements de terre, sous réserve de certains plafonds de police, de certaines franchises et de certains arrangements d'autoassurance. En cas de sinistre non assuré ou sous-assuré, nous pourrions perdre notre placement dans un ou plusieurs immeubles ainsi que les profits et les flux de trésorerie qu'ils devaient générer, et nous pourrions continuer d'être obligés de rembourser les emprunts hypothécaires, assortis d'un recours, sur ces immeubles. Nous ne souscrirons pas une assurance de titres sur les immeubles initiaux. Si un sinistre survient en raison d'un vice de titre à l'égard d'un immeuble qui ne comporte pas d'assurance contre les vices de titre ou si le sinistre dépasse la couverture, nous pourrions perdre en totalité ou en partie notre placement dans cet immeuble ainsi que les profits et les flux de trésorerie prévus qui en découlent.

Les placements effectués dans le cadre d'ententes de coentreprise, de partenariat et de copropriété pourraient nuire à notre capacité de nous occuper d'un immeuble ou nous exposer à une responsabilité

À l'occasion, nous pourrions choisir de conclure des arrangements de ce genre pour des acquisitions futures d'immeubles. Une coentreprise ou un partenariat comporte certains risques supplémentaires, notamment a) la possibilité que les coentrepreneurs ou partenaires puissent en tout temps avoir des intérêts ou des buts économiques ou d'affaires qui seront incompatibles avec les nôtres ou prennent des mesures contraires à nos directives ou demandes ou à nos politiques ou objectifs à l'égard de nos placements immobiliers, b) le risque que ces coentrepreneurs ou partenaires éprouvent des difficultés financières ou demandent la protection des lois sur la faillite ou sur l'insolvabilité ou d'autres lois, ce qui pourrait nous imposer des exigences financières supplémentaires pour entretenir et exploiter ces immeubles ou pour rembourser la part de ces coentrepreneurs/partenaires des dettes sur l'immeuble que nous garantissons ou dont nous sommes responsables et/ou pourrait faire en sorte que nous subissions des retards, devions engager des dépenses ou soyons touchés par d'autres problèmes liés à l'obtention de l'approbation des tribunaux à l'égard des décisions touchant la coentreprise ou le partenariat, c) le risque que ces coentrepreneurs ou partenaires puissent, par les activités qu'ils exercent pour le compte de la coentreprise ou du partenariat, nous exposer ou nous assujettir à des obligations, et d) la nécessité d'obtenir les consentements des coentrepreneurs/partenaires à l'égard de certaines décisions majeures, notamment la décision de distribuer des espèces générées par ces immeubles ou de refinancer ou de vendre un immeuble. En outre, la vente ou la cession de participations dans certaines des coentreprises et certains des partenariats pourrait être assujettie à des droits de premier refus ou de première offre, et certaines ententes de coentreprise et de partenariat pourraient prévoir des arrangements d'achat-vente ou des arrangements similaires. Ces droits pourraient naître au moment où nous ne souhaiterions pas vendre, mais nous serions obligés de le faire parce que nous n'aurions pas l'encaisse suffisante pour acheter la participation de l'autre partie. Ces droits pourraient également nuire à notre capacité de vendre une participation dans un immeuble ou dans une coentreprise ou un partenariat dans les délais ou selon les conditions que nous souhaiterions.

Nous pourrions ne pas être en mesure de gérer pleinement les contrôles internes

Des contrôles internes efficaces sont nécessaires pour que nous puissions fournir des rapports financiers fiables et prévenir les fraudes. L'omission de mettre en œuvre les nouveaux contrôles ou les contrôles améliorés requis, ou les problèmes rencontrés au cours de leur mise en œuvre pourraient nuire à nos résultats d'exploitation ou faire en sorte que

nous ne parvenions pas à remplir nos obligations de communication de l'information. Si nous ou nos auditeurs découvrons une faiblesse importante, la divulgation de ce fait, même si le problème est corrigé rapidement, pourrait réduire la confiance du marché en nos états financiers consolidés et nuire au cours des parts.

La présentation de l'information selon les IFRS pourrait faire en sorte que notre bilan et notre résultat net soient assujettis à une volatilité accrue en fonction des variations de la juste valeur de notre portefeuille

La juste valeur de nos immeubles est fondée, entre autres choses, sur les produits des contrats de location en vigueur, sur les hypothèses concernant les produits locatifs tirés des contrats de location futurs au vu de la conjoncture du marché, sur les prévisions des sorties de trésorerie futures liées aux contrats de location, sur la demande d'immeubles tels que les immeubles initiaux, sur la disponibilité du financement et les coûts connexes et sur la conjoncture économique générale. Un changement dans ces facteurs, ou une combinaison de ces facteurs, plusieurs desquels sont hors de notre contrôle, pourrait avoir une incidence importante sur la juste valeur de nos immeubles. Aux termes de la convention comptable que nous avons choisie selon les IFRS, nous devons comptabiliser les actifs immobiliers à la « juste valeur » (à la différence de la « valeur comptable » qui était utilisée aux termes des principes comptables généralement reconnus du Canada) et les variations de la juste valeur doivent être comptabilisées dans les résultats au moment de la période de variations. Par conséquent, notre bilan et notre résultat net pourraient être assujettis à une volatilité accrue en fonction des variations de la juste valeur du portefeuille immobilier, et ces variations pourraient être importantes.

Les exigences de la réglementation pourraient faire obstacle à une modification future de l'utilisation de certains des immeubles initiaux

Une modification de l'utilisation des immeubles initiaux pourrait être limitée par plusieurs exigences de la réglementation, notamment les règles sur la protection des monuments, les règles sur le développement urbain, certaines limites concernant les édifices postaux et les exigences des lois en matière de planification générale. Cette situation pourrait donc nuire à notre capacité de louer à nouveau des locaux vacants à de nouveaux locataires ou pourrait nuire à notre capacité de vendre, de louer ou de financer les immeubles initiaux ainsi touchés.

Des poursuites judiciaires dans le cours normal de nos activités pourraient donner lieu à des réclamations contre nous

Dans le cours normal de ses activités, la Fiducie pourrait se trouver directement ou indirectement impliquée dans des poursuites, notamment des procédures réglementaires ou fiscales ou des poursuites concernant des préjudices personnels, des dommages matériels, des impôts fonciers, des droits fonciers, l'environnement et des contrats. L'issue d'une poursuite, imminente ou future, ne peut être prévue avec certitude et pourrait être en défaveur de la Fiducie, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les actifs, les passifs, l'entreprise, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie. Même si la Fiducie gagne une poursuite, celle-ci pourrait se révéler coûteuse en temps et en argent et empêcher la direction et le personnel clé de se consacrer aux activités commerciales de la Fiducie, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses flux de trésorerie, sa situation financière et ses résultats d'exploitation et sur sa capacité de verser des distributions aux porteurs de parts.

Risques liés au placement et à l'acquisition

Absence d'un marché public antérieur et établissement du prix d'offre

À la date du présent prospectus, il n'existe aucun marché public pour les parts. Les prix d'offre des parts offertes aux termes des présentes ont été fixés par voie de négociation entre nous, Inovalis et les preneurs fermes. Nous ne pouvons prévoir à quels prix les parts se négocieront et rien ne garantit qu'un marché actif se créera après le placement ou, s'il s'en crée un, qu'il sera maintenu au niveau des prix d'offre.

Les parts d'une fiducie de placement immobilier cotée en bourse ne se négocieront pas nécessairement à des prix établis uniquement en fonction de la valeur sous-jacente de ses biens immobiliers. Par conséquent, les parts peuvent se négocier à prime ou à escompte par rapport aux valeurs implicites des évaluations de nos actifs. Le cours des parts pourrait présenter d'importantes fluctuations.

Parmi les facteurs pouvant influencer le cours des parts figure le rendement annuel des parts. Une augmentation des taux d'intérêt sur le marché pourrait amener les souscripteurs de parts à exiger un rendement annuel plus élevé, ce qui pourrait ainsi nuire au cours des parts. De plus, la conjoncture du marché, la fluctuation des marchés des titres de capitaux propres ou des titres de créance, l'offre et la demande à court terme pour des fiducies de placement immobilier et de nombreux autres facteurs indépendants de notre volonté pourraient nuire de façon importante à la valeur des parts.

La capacité des porteurs de parts de faire racheter des parts est assujettie à des restrictions relatives aux rachats

Le droit de rachat rattaché aux parts ne constituera pas le moyen principal pour les porteurs de ces parts de liquider leurs placements. Le droit des porteurs de parts de recevoir de l'argent au rachat de leurs parts est assujetti aux limites suivantes : a) le montant total payable par nous à l'égard des parts en question et de toutes les autres parts déposées aux fins de rachat au cours du même mois civil ne doit pas dépasser 50 000 \$ (mais ce plafond peut faire l'objet d'une renonciation au gré des fiduciaires), b) au moment du dépôt de ces parts aux fins de rachat, les parts en circulation doivent être inscrites à la cote d'une bourse ou négociées sur un autre marché qui, de l'avis des fiduciaires, fournit une juste valeur marchande représentative pour cette série de parts, et c) la négociation normale des parts ne doit pas être suspendue ou interrompue à une bourse à la cote de laquelle les parts sont affichées (ou, si elles ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse, sur un marché où les parts sont négociées) à la date de rachat ou pendant plus de cinq jours de bourse au cours de la période de 20 jours de bourse qui commence tout juste après la date de rachat.

La subordination structurelle des parts pourrait restreindre notre capacité de verser des distributions

Si nous ou l'une de nos filiales sommes l'objet d'une faillite, d'une liquidation ou d'une restructuration, les réclamations des porteurs de nos titres de créance et de nos créanciers commerciaux pourront généralement être satisfaites par nos actifs et ceux de nos filiales avant que les actifs puissent nous être distribués ou à nos porteurs de parts. À la conclusion du placement, les parts seront subordonnées à notre dette et à nos autres obligations et à celles de nos filiales. Nous et nos filiales devons produire la totalité de notre revenu disponible aux fins de distribution et détiendrons la quasi-totalité de nos actifs d'exploitation.

Les distributions en espèces ne sont pas garanties et peuvent fluctuer selon notre rendement financier

Notre politique en matière de distributions est prévue par la déclaration de fiducie et elle ne peut être modifiée qu'avec l'approbation d'une majorité des porteurs de parts de fiducie. Toutefois, les fiduciaires peuvent réduire ou interrompre indéfiniment les distributions en espèces, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le cours des parts.

Bien que nous ayons l'intention d'effectuer des distributions en espèces conformément à notre politique en matière de distributions, les flux de trésorerie disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts dépendent des flux de trésorerie que nous verserons nos entités d'exploitation, et ces montants peuvent varier considérablement d'une période à l'autre en raison d'un certain nombre de facteurs, dont les suivants : a) le montant du revenu de location net tiré de nos immeubles, b) le montant des liquidités requis ou conservé aux fins du service ou du remboursement de la dette, c) les montants nécessaires au financement des dépenses en immobilisations et des besoins du fonds de roulement, d) les réductions consenties aux locataires, e) les commissions de location, f) les rachats de parts, g) les taux de change et les taux d'intérêt, h) le niveau des impôts étrangers, le cas échéant, qu'une filiale doit payer, et i) d'autres facteurs qui pourraient être indépendants de notre volonté. Ces montants sont soumis au pouvoir discrétionnaire des fiduciaires, qui évalueront régulièrement notre ratio de distribution en fonction des flux de trésorerie prévus, des niveaux d'endettement, des plans de dépenses en immobilisations et des montants devant être conservés pour financer les acquisitions et les dépenses. En outre, notre niveau de distributions par part sera touché par le nombre de parts en circulation et d'autres titres dont les porteurs pourraient avoir le droit de recevoir des distributions en espèces. Les distributions pourraient être augmentées, réduites ou suspendues en fonction de nos résultats d'exploitation et du rendement de nos actifs. La valeur marchande des parts pourrait se détériorer si nous sommes incapables de répondre aux attentes liées aux distributions à l'avenir, et cette détérioration pourrait être importante.

L'information financière historique et l'information financière pro forma pourraient ne pas constituer un indicateur des résultats futurs

L'information financière historique portant sur les immeubles initiaux figurant dans le présent prospectus est tirée des registres de comptabilité historiques des immeubles initiaux. Nous sommes d'avis que la direction des immeubles initiaux a posé des hypothèses raisonnables aux fins des états financiers historiques. Toutefois, ces états financiers pourraient ne pas constituer le reflet de ce qu'auraient été notre situation financière, nos résultats d'exploitation ou nos flux de trésorerie si nous avions été propriétaires des immeubles initiaux au cours des périodes antérieures qui sont présentées ou de ce que seront notre situation financière, nos résultats d'exploitation ou nos flux de trésorerie dans le futur. Les états financiers historiques ne contiennent pas de rajustements afin de tenir compte de la modification de notre structure de coûts, de notre financement et de nos activités par suite de l'acquisition des immeubles initiaux.

Dans le cadre de la préparation de l'information financière pro forma figurant dans le présent prospectus, nous avons notamment tenu compte du placement et de la clôture de l'acquisition. Les estimations utilisées dans l'information financière pro forma pourraient ne pas être similaires à notre expérience réelle.

Nos prévisions financières pourraient ne pas être exactes

Les résultats prévisionnels figurant dans le présent prospectus ont été préparés selon des hypothèses qui tiennent compte des mesures que la direction a l'intention de prendre pour les périodes visées, compte tenu du jugement de la direction concernant la conjoncture économique la plus probable. Rien ne garantit que les hypothèses dont il est tenu compte dans les prévisions s'avéreront exactes. Les résultats réels pour la période visée par les prévisions pourraient être différents des résultats prévisionnels et ces différences pourraient être importantes. Nous ne faisons aucune déclaration selon laquelle les résultats réels obtenus pour la période visée par les prévisions seront les mêmes, en totalité ou en partie, que ceux qui sont visés par les prévisions aux présentes. Se reporter aux rubriques « Information prospective » et « Prévisions financières ».

Les porteurs de parts ne disposent pas des droits qui sont normalement associés à la propriété d'actions d'une société

Les porteurs de parts ne disposent pas de tous les droits qui accompagnent habituellement la propriété d'actions d'une société, dont le droit de présenter une demande en cas « d'abus » ou d'intenter une action « oblique » contre nous. Les parts ne constituent pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* et ne sont pas assurées en vertu des dispositions de cette loi ou de toute autre loi. De plus, nous ne sommes pas une société de fiducie et, par conséquent, nous ne sommes pas inscrits en vertu d'une loi sur les sociétés de fiducie et de prêt puisque nous n'exploitons pas ni n'avons l'intention d'exploiter l'entreprise d'une société de fiducie.

Responsabilité des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts de fiducie ou rentier ou bénéficiaire d'une fiducie régie par un régime ou par un autre régime dont un porteur de parts de fiducie est un rentier n'engagera sa responsabilité personnelle à ce titre et que les biens propres d'un porteur de parts de fiducie ou d'un rentier ne peuvent être visés par un recours ni un règlement pour quelque responsabilité que ce soit, qu'elle soit contractuelle ou extracontractuelle ou qu'elle découle d'un délit civil, d'un contrat ou autrement, en faveur de quiconque en ce qui concerne nos biens ou nos affaires, notamment pour acquitter une obligation ou pour régler une réclamation liée à un de nos contrats ou à une de nos obligations ou à ceux des fiduciaires ou à l'obligation d'un porteur de parts de fiducie ou d'un rentier d'indemniser un fiduciaire par suite d'une responsabilité personnelle qui incombe au fiduciaire en cette qualité (la « **responsabilité fiduciaire** »). On prévoit que seuls nos actifs pourront faire l'objet d'une perception ou d'une saisie en vue du règlement de la responsabilité fiduciaire. Chaque porteur de parts de fiducie et rentier aura droit à un remboursement sur notre actif à l'égard d'un paiement au titre de la responsabilité fiduciaire effectué par le porteur de parts de fiducie ou le rentier.

La déclaration de fiducie prévoit également que les fiduciaires doivent faire en sorte que nos activités soient exercées, selon les conseils des conseillers juridiques, d'une façon et dans les territoires permettant d'éviter, dans la mesure où ils le jugent possible conformément à leur obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts de fiducie, tout risque important de responsabilité touchant les porteurs de parts de fiducie découlant de réclamations faites contre nous et doivent, dans la mesure où ils jugent pouvoir en obtenir à des conditions réalistes, notamment en ce qui concerne le coût des primes, faire en sorte que l'assurance que nous souscrivons, dans la mesure où il est possible de le faire, couvre les porteurs de parts de fiducie et les rentiers en tant qu'assurés supplémentaires.

Toutefois, dans l'exercice de nos affaires, nous ferons l'acquisition de biens immeubles, assujettis aux obligations contractuelles existantes, y compris des obligations visées par des hypothèques ou des emprunts hypothécaires et des baux. Les fiduciaires feront de leur mieux sur le plan commercial pour faire en sorte que ces obligations, exception faite des baux, soient modifiées pour que de telles obligations ne lient pas les porteurs de parts de fiducie ou les rentiers personnellement. Toutefois, nous pourrions ne pas être en mesure d'obtenir une telle modification dans tous les cas. Si nous ne réglons pas une réclamation, il se peut qu'un porteur de parts de fiducie ou un rentier soit tenu personnellement responsable de nos obligations si la responsabilité n'est pas rejetée de la façon décrite ci-dessus. La possibilité que les porteurs de parts de fiducie ou les rentiers engagent leur responsabilité personnelle en vertu des lois de l'Ontario dans le cas d'une réclamation contractuelle où la responsabilité n'est pas ainsi rejetée est plutôt faible.

L'émission de parts de fiducie additionnelles aura un effet de dilution

Nous sommes autorisés à émettre un nombre illimité de parts de fiducie. À notre gré, nous pouvons émettre d'autres parts de fiducie à l'occasion. Une émission de parts de fiducie, y compris des parts émises en contrepartie d'immeubles dont nous faisons l'acquisition, aura un effet de dilution sur les porteurs de parts de fiducie existants.

Les approbations des autorités de réglementation pourraient être nécessaires dans le cadre d'une distribution de titres au moment d'un rachat de parts ou de notre dissolution

Au moment du rachat de parts de fiducie ou de la dissolution de la Fiducie, les fiduciaires peuvent distribuer des titres directement aux porteurs de parts de fiducie, sous réserve de l'obtention des approbations des autorités de réglementation. Au moment de cette distribution, il se pourrait qu'aucun marché établi n'existe pour les titres ainsi distribués et que jamais il ne s'en crée un. En outre, les titres ainsi distribués pourraient ne pas constituer des placements admissibles pour les régimes, selon les circonstances à ce moment-là.

Certains risques liés à la clôture peuvent avoir une incidence sur notre situation financière

Nous prendrons en charge des éléments de passif dans le cadre de la cession des tenures à bail à l'égard des immeubles français aux termes des contrats de cession et de notre acquisition de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre aux termes de la convention d'achat allemande; certains de ces éléments de passif pourraient être des éléments inconnus de nature importante.

Conformément aux contrats de cession et à la convention d'achat allemande, les structures d'accueil françaises d'Inovalis et la structure d'accueil allemande d'Inovalis nous ont fait des déclarations et nous ont donné des garanties, selon le cas, sur certaines questions. Rien ne garantit que nous serons entièrement protégés en cas de manquements à ces déclarations et garanties ou, si ces circonstances se produisent, que les vendeurs seront en mesure de nous indemniser. Nous pourrions ne pas être en mesure de faire de réclamation contractuelle aux termes des contrats de cession ou de la convention d'achat allemande à l'encontre des vendeurs. En outre, même si nous sommes en mesure de le faire, rien ne garantit que les actifs de ces parties seront suffisants pour acquitter de telles obligations. De plus, nous pourrions être visés par une responsabilité non divulguée envers des tiers et cette responsabilité pourrait s'avérer importante, ce qui nuirait à notre situation financière et à nos résultats d'exploitation et réduirait l'encaisse disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts.

Restrictions quant à l'exécution de certains jugements civils par des investisseurs canadiens

Inovalis et les filiales de la Fiducie sont constituées sous le régime des lois de la France, de l'Allemagne et du Luxembourg. La totalité des actifs d'Inovalis et des filiales de la Fiducie sont situés à l'extérieur du Canada et certains de leurs fiduciaires, administrateurs et dirigeants, ainsi que certains des experts désignés dans le présent prospectus, sont des résidents d'autres pays que le Canada. Par conséquent, il pourrait être difficile, voire impossible, pour des investisseurs d'effectuer une signification au Canada à l'encontre d'Inovalis, des filiales de la Fiducie ou de leurs fiduciaires, administrateurs, dirigeants et experts respectifs qui ne sont pas des résidents du Canada, ou de faire valoir contre eux au Canada des jugements des tribunaux du Canada fondés sur les dispositions en matière de responsabilité civile des lois sur les valeurs mobilières applicables des provinces ou des territoires du Canada. Il existe des doutes quant à la possibilité de faire exécuter par un tribunal européen, dans le cadre d'une action principale ou dans le cadre d'une action en exécution de jugement des tribunaux canadiens, des sanctions civiles fondées sur les lois sur les valeurs mobilières applicables des provinces et des territoires du Canada.

Risques liés aux questions fiscales

Impositions des fiducies

La Fiducie a l'intention d'être admissible à titre de « fiducie d'investissement à participation unitaire » et de « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de la Loi de l'impôt. Rien ne garantit que les lois fédérales canadiennes en matière d'impôt sur le revenu ou les politiques administratives et les pratiques de cotisation de l'ARC à l'égard des fiducies de fonds commun de placement ne seront pas modifiées de façon à avoir une incidence défavorable sur les porteurs de parts. Dans l'éventualité où la Fiducie cessait d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement en vertu de la Loi de l'impôt, les incidences fiscales décrites à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes » différeraient de façon importante et défavorable à certains égards.

Application des règles relatives aux EIPD

Les règles relatives aux EIPD s'appliquent à une fiducie qui est une « fiducie intermédiaire de placement déterminée », au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt. Pourvu qu'elle ne soit pas propriétaire de « biens hors portefeuille » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt), une fiducie n'est pas assujettie aux règles relatives aux EIPD. En raison des restrictions de la Fiducie en matière de placement, la Fiducie ne fera l'acquisition d'aucun bien hors portefeuille et, par conséquent, ne sera pas assujettie aux règles relatives aux EIPD. Toutefois, rien ne garantit que les

règles relatives aux EIPD ou les politiques administratives et les pratiques de cotisation de l'ARC ne seront pas modifiées de façon à avoir une incidence défavorable sur la Fiducie et les porteurs de parts.

REATB

Le « pourcentage de participation » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) de la Fiducie du REATB tiré par les SEAC de la Fiducie doit être comptabilisé dans le calcul du revenu de la Fiducie pour son exercice au cours duquel l'année d'imposition de ces SEAC prend fin, sous réserve d'une déduction pour l'« impôt étranger accumulé » majoré calculée conformément à la Loi de l'impôt. La déduction pour l'« impôt étranger accumulé » majoré pourrait ne pas annuler complètement le REATB réalisé par la Fiducie, ce qui aurait pour effet d'augmenter l'attribution des revenus à la Fiducie et, par conséquent, l'attribution des revenus de la Fiducie aux porteurs de parts. De plus, étant donné que le REATB doit généralement être calculé conformément à la partie I de la Loi de l'impôt comme si la SEAC était un résident du Canada et en monnaie canadienne (sous réserve des règles détaillées de la Loi de l'impôt), les revenus et les opérations pourraient être imposés différemment aux termes des règles fiscales étrangères par rapport aux règles relatives aux REATB et, par conséquent, pourraient entraîner une attribution supplémentaire de revenus aux porteurs de parts.

Devises

Pour l'application de la Loi de l'impôt, la Fiducie est habituellement tenue de calculer ses résultats fiscaux canadiens en utilisant la monnaie canadienne, y compris aux fins du calcul du REATB gagné par une SEAC de la Fiducie. Si un montant servant à calculer les résultats fiscaux canadiens d'un contribuable est exprimé dans une autre monnaie que la monnaie canadienne, ce montant doit être converti en monnaie canadienne en utilisant le taux de change publié par la Banque du Canada à midi le jour où il a pris naissance, ou en utilisant tout autre taux de change que l'ARC juge acceptable. Par conséquent, la Fiducie pourrait réaliser des gains et des pertes aux fins fiscales en raison de la fluctuation de la valeur des devises par rapport au dollar canadien.

Modification des lois fiscales

Rien ne garantit que les lois canadiennes ou étrangères régissant l'impôt sur le revenu, leur interprétation judiciaire, les modalités de tout traité fiscal applicable à la Fiducie ou aux membres de son groupe, ou les pratiques administratives ou les politiques de cotisation de l'ARC, du ministère des Finances et de toute autorité ou agence fiscale étrangère ne seront pas modifiées d'une façon qui aura une incidence défavorable sur la Fiducie, les membres de son groupe ou les porteurs de parts. L'évolution des lois fiscales, des pratiques administratives ou de la jurisprudence pourrait avoir des incidences fiscales défavorables pour nous et des modifications aux lois, ordonnances et règlements pourraient être promulguées ou modifiées avec un effet rétroactif. En outre, des divergences entre les interprétations des lois fiscales par les autorités et les tribunaux fiscaux sont possibles. Ces interprétations peuvent être modifiées à tout moment, ce qui pourrait avoir des effets défavorables sur notre régime d'imposition. De plus, les autorités fiscales infirment souvent les décisions des tribunaux en publiant des décrets de non-application. Par conséquent, il existe des incertitudes importantes à l'égard des règles d'imposition qui s'appliquent à nous et à nos filiales. L'adoption de vues divergentes par les autorités ou les tribunaux fiscaux peut entraîner un accroissement de notre fardeau fiscal. En outre, un changement défavorable apporté au régime fiscal ou les audits fiscaux ou nouvelles cotisations fiscales dont nous pourrions faire l'objet et qui donnent lieu à un impôt individuel ou collectif pourraient nuire à nos placements, à nos flux de trésorerie, à nos résultats d'exploitation, à notre situation financière, à notre capacité à effectuer des distributions sur les parts et à notre capacité à mettre en œuvre notre stratégie de croissance.

Non-résidents du Canada

La Loi de l'impôt pourrait imposer de nouvelles retenues d'impôt ou de nouveaux impôts sur les distributions versées par la Fiducie aux porteurs de parts qui sont des non-résidents. De tels impôts et toute réduction de ceux-ci en vertu d'un traité fiscal intervenu entre le Canada et un autre pays pourraient être modifiés à l'occasion. En outre, le présent prospectus ne décrit pas les incidences de la Loi de l'impôt sur les non-résidents, incidences qui pourraient être plus défavorables que celles qui visent les autres porteurs de parts. Il est recommandé aux porteurs de parts qui sont des non-résidents de consulter leurs propres conseillers en fiscalité.

Imposition de la Fiducie et de ses filiales

Bien que la Fiducie et les filiales de la Fiducie soient structurées dans le but de maximiser les distributions après impôt, les charges (y compris l'impôt sur le revenu des sociétés, les retenues fiscales, les droits de cession immobilière et autres) dans les divers territoires où la Fiducie effectuera des placements réduiront le montant des liquidités disponibles aux fins de distributions à la Fiducie par les filiales de la Fiducie et, par conséquent, réduiront le montant des liquidités disponibles aux fins de distribution par la Fiducie aux porteurs de parts. Rien ne garantit le niveau d'imposition futur auquel

la Fiducie et les filiales de la Fiducie seront assujettis. En outre, l'ARC ou une autorité fiscale étrangère pourraient contester certaines positions fiscales adoptées par la Fiducie et les filiales de la Fiducie, ce qui pourrait augmenter de façon importante le revenu imposable et les impôts payables par la Fiducie et les filiales de la Fiducie, et, par conséquent, augmenter le revenu imposable des porteurs de parts et/ou avoir une incidence défavorable sur la situation financière de la Fiducie et sur les liquidités disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts.

La mesure dans laquelle les distributions ne seront pas imposables dans l'avenir dépendra en partie de la mesure dans laquelle les filiales de la Fiducie peuvent se prévaloir d'une déduction pour amortissement, intérêts et frais d'emprunt se rapportant à nos immeubles aux fins de la Loi de l'impôt. Il n'existe aucune garantie que l'ARC acceptera les demandes de déduction pour amortissement présentées par les filiales de la Fiducie et que les dépenses qui feront l'objet d'une demande de déduction par la Fiducie et ses filiales seront raisonnables et pourront être déduites.

Investisseurs admissibles

Nous tenterons de faire en sorte que les parts continuent d'être des placements admissibles au titre des régimes; toutefois, rien ne garantit qu'il en sera ainsi. De plus, les billets de rachat et autres biens reçus au rachat en nature de parts pourraient ne pas constituer des placements admissibles au titre des régimes. La Loi de l'impôt impose des pénalités à l'égard de l'acquisition et de la détention de placements non admissibles.

Impôt allemand

Tel qu'il est décrit à la rubrique « Certaines incidences fiscales non canadiennes — Certaines incidences fiscales allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière », la SAS allemande serait assujettie à l'impôt commercial municipal si elle agit par l'intermédiaire d'un établissement stable allemand. Selon notre compréhension actuelle de la structure, nous avons présumé que la SAS allemande ne sera pas assujettie à l'impôt commercial municipal et, par conséquent, de façon continue, nous avons l'intention de gérer nos affaires d'une manière qui reflète cette hypothèse, en vue de réduire au minimum, dans la mesure du possible, le montant de revenu imposable tiré des activités en Allemagne et d'atténuer le risque que la SAS allemande soit assujettie à l'impôt commercial municipal. Cependant, il n'existe aucune garantie que la SAS allemande ne sera pas assujettie à l'impôt commercial municipal. S'il est déterminé que la SAS allemande possède un établissement stable en Allemagne et qu'elle réaliserait un profit imposable aux fins de l'impôt commercial municipal, la charge fiscale allemande globale augmenterait de manière considérable, passant de 15,825 % à un taux qui varie entre environ 23 % et 33 %, selon la ville allemande dans laquelle cet établissement stable est situé. Si la SAS allemande est assujettie à l'impôt commercial municipal, cela pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos flux de trésorerie, notre situation financière et nos distributions aux porteurs de parts.

Tel qu'il est décrit à la rubrique « Certaines incidences fiscales non canadiennes — Certaines incidences fiscales allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière », le traitement fiscal prévu de la structure de bail est que le propriétaire de Hanovre continue d'être admissible à titre de propriétaire véritable de l'immeuble Hanovre aux fins fiscales allemandes. Par conséquent, ce traitement fiscal a été pris en compte dans les déclarations de revenu antérieures et il sera reflété dans l'avenir. Toutefois, il n'existe aucune garantie que les autorités fiscales allemandes seront en accord avec ce traitement fiscal. Si les autorités fiscales allemandes remettent en question ce traitement fiscal, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur notre traitement fiscal passé, actuel et futur et pourrait donner lieu à une hausse des paiements d'impôt. Une telle remise en question à cet égard pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos flux de trésorerie, notre situation financière et nos distributions aux porteurs de parts.

En règle générale, la TCIA s'applique dans le cas de la cession du titre inscrit à l'égard d'un immeuble d'une personne morale à une autre. Si la SAS allemande exerce le droit d'achat à l'égard de l'immeuble Hanovre (se reporter à la rubrique « Certaines incidences fiscales non canadiennes — Certaines incidences fiscales allemandes concernant l'impôt sur le revenu, les retenues d'impôt à la source et la taxe de cession immobilière »), le titre inscrit de l'immeuble allemand serait cédé et, par conséquent, la TCIA devrait être payée dans le cadre de cette cession. À l'heure actuelle, le taux de la TCIA est de 4,5 %. En outre, il n'existe aucune garantie que le taux de la TCIA applicable ne fera pas l'objet d'une augmentation. Le paiement de la TCIA pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos flux de trésorerie, notre situation financière et nos distributions aux porteurs de parts.

CONTRATS IMPORTANTS

Les contrats importants conclus ou devant être conclus par la Fiducie ou ses filiales sont les suivants :

1. la déclaration de fiducie décrite à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie »;
2. la convention de gestion décrite à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie »;
3. les conventions de cession décrites à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux »;
4. la convention d'achat allemande décrite à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux »;
5. la convention de prise ferme décrite à la rubrique « Mode de placement »;
6. la convention d'échange décrite à la rubrique « Participation conservée »;
7. le contrat de licence décrit à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie »;
8. les baux des vendeurs décrits à la rubrique « Les immeubles initiaux — Baux des vendeurs ».

On pourra consulter un exemplaire des documents susmentionnés sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

MEMBRES DE LA DIRECTION ET AUTRES PERSONNES INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES

Exception faite de ce qui est décrit dans le présent prospectus, aucun fiduciaire ni dirigeant de la Fiducie, aucun porteur de parts de fiducie qui est propriétaire véritable de plus de 10 % des parts de fiducie ou qui a une emprise sur celles-ci, aucune personne qui a un lien avec eux ni aucune société du même groupe qu'eux n'a ou n'a eu un intérêt important dans une opération conclue au cours des trois dernières années ni dans une opération proposée qui a eu ou qui aurait une incidence importante sur la Fiducie ou l'une de ses filiales.

PROMOTEUR

Inovalis a pris l'initiative de fonder et d'organiser la Fiducie et en est donc le promoteur aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables. La nature de la relation entre Inovalis et la Fiducie est décrite à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

PRINCIPAUX PORTEURS DE PARTS

À la clôture, Inovalis détiendra une participation d'environ 10 % dans la Fiducie, compte tenu d'un échange intégral (y compris si l'option de surallocation est exercée intégralement) par l'intermédiaire de la propriété de titres échangeables (soit, tous les titres de cette catégorie). Se reporter à la rubrique « Relation avec Inovalis ». À la connaissance de nos fiduciaires et des membres de notre haute direction, aucune autre personne physique ni morale ne sera propriétaire, directement ou indirectement, de plus de 10 % des parts de fiducie immédiatement après la clôture.

VENTES OU PLACEMENTS ANTÉRIEURS

Le 8 février 2013, dans le cadre de la création et de l'organisation de la Fiducie, la Fiducie a émis une part en faveur du porteur de part initial en contrepartie de 10,00 \$ en espèces, soit 10,00 \$ par part.

POURSUITES

À l'heure actuelle, la Fiducie et ses filiales ne sont en cause dans aucune poursuite en cours, imminente ou en instance qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Fiducie.

QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE ET INTÉRÊTS DES EXPERTS

Certaines questions d'ordre juridique portant sur l'émission et la vente des parts seront tranchées par Goodmans LLP, pour notre compte, et par Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., pour le compte des preneurs fermes.

Les évaluations ont été préparées par Jones Lang Lasalle et par REAG GmbH Real Estate Advisory Group Germany. À la clôture, les employés de Jones Lang LaSalle et de REAG GmbH Real Estate Advisory Group, en tant que groupe, détiendront chacun en propriété véritable, directement ou indirectement, moins de 1 % des titres en circulation de toutes les catégories ou séries de la Fiducie.

En date du présent prospectus, aucun associé ni avocat de Goodmans LLP, et aucun associé ni avocat de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l. n'est propriétaire véritable, directement et indirectement, de titres de la Fiducie. À la clôture, les associés et avocats de Goodmans LLP, collectivement, ainsi que les associés et avocats de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., collectivement, seront respectivement propriétaires véritables, directement ou indirectement, de moins de 1 % des titres en circulation de toute catégorie ou série de la Fiducie.

AUDITEURS, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES

Notre auditeur est Ernst & Young, Société Anonyme, Cabinet de révision agréé, situé au 7, rue Gabriel Lippman, Parc d'Activité Syrdall 2, L – 5365 Munsbach, au Luxembourg, qui a été nommé notre auditeur le 28 février 2013 et est indépendant au sens des règles de déontologie de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario et du code de déontologie du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (IESBA), tel qu'il a été adopté pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. L'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres pour les parts est Compagnie Trust CIBC Mellon, à ses bureaux principaux de Toronto, en Ontario.

DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

La législation en valeurs mobilières de certaines provinces du Canada confère au souscripteur ou à l'acquéreur un droit de résolution. Ce droit ne peut être exercé que dans les deux jours ouvrables suivant la réception réelle ou réputée du prospectus et des modifications. Dans plusieurs provinces, la législation permet également au souscripteur ou à l'acquéreur de demander la nullité ou, dans certains cas, la révision du prix ou des dommages-intérêts si le prospectus contient de l'information fausse ou trompeuse ou ne lui a pas été transmis. Ces droits doivent être exercés dans des délais déterminés. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat.

GLOSSAIRE

« **acquéreur** » désigne une personne qui est ou qui devient le propriétaire véritable de 20 % ou plus de l'ensemble des parts de la Fiducie, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts ».

« **acquisition** » désigne l'achat des tenures à bail à l'égard des immeubles français par les SAS françaises et l'achat de la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre par la SAS allemande.

« **actions ordinaires de Luxco** » désigne les actions ordinaires du capital de Luxco.

« **Adyal** » désigne collectivement, Adyal Facilities, SAS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés, Nanterre, sous le numéro 380 375 014, Adyal Property Management, SAS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés, Nanterre, 479 119 174, Urbania Adyal Développement, SAS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés, Nanterre, 479 119 190, Urbania Campus, SAS et Ametis, SAS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés, Nanterre, 479 119 513.

« **ARC** » désigne l'Agence du revenu du Canada.

« **Assurbail** » désigne Assurbail, une filiale de Caisse Nationale de Prévoyance.

« **bail à loyer hypernet (quadruple)** » désigne, à l'égard d'un bail, un bail aux termes duquel le locataire paye non seulement pour l'utilisation des locaux, mais assume également les frais d'exploitation du propriétaire, y compris, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment, l'entretien des aires communes et les services publics; toutefois, dans le cas de l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, aucun impôt foncier ne doit être payé aux termes du contrat de location étant donné que l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie est une organisation du secteur public française et que, par conséquent, elle n'est pas tenue de payer d'impôt foncier. Le locataire est également responsable d'effectuer toutes les réparations nécessaires (à l'exception des dépenses en immobilisations ou des réparations structurales) aux locaux loués ainsi que l'entretien quotidien, y compris le déneigement, l'aménagement paysager, le contrôle des insectes et animaux nuisibles, les travaux de peinture, l'entretien du stationnement et la collecte des ordures.

« **bail à loyer hypernet (triple)** » désigne, à l'égard d'un bail, un bail aux termes duquel le locataire paye non seulement pour l'utilisation des locaux, mais assume également les frais d'exploitation du propriétaire, y compris, l'impôt foncier, l'assurance bâtiment et l'entretien des aires communes; toutefois, dans le cas de l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, aucun impôt foncier ne doit être payé aux termes du contrat de location étant donné que l'Agence française de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie est une organisation du secteur public française et que, par conséquent, elle n'est pas tenue de payer d'impôt foncier. Le locataire est également responsable d'effectuer toutes les réparations nécessaires (à l'exception des dépenses en immobilisations ou des réparations structurales) aux locaux loués ainsi que l'entretien quotidien, y compris le déneigement, l'aménagement paysager, le contrôle des insectes et animaux nuisibles, les travaux de peinture, l'entretien du stationnement et la collecte des ordures.

« **baux des vendeurs** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Les immeubles initiaux — Baux des vendeurs ».

« **billets de Luxco** » désigne les billets émis par Luxco portant intérêt à un taux annuel pondéré d'environ 7,8 %, ayant une durée de 15 ans à compter de la date de clôture (sans égard à la date d'émission) et à l'égard desquels aucun versement de capital ne devra être fait avant l'expiration de la durée (bien que des versements anticipés puissent être faits en tout temps, sans pénalité).

« **billets de rachat** » désigne les billets subordonnés non garantis de la Fiducie ayant une date d'échéance et un taux d'intérêt devant être fixés au moment de l'émission par les fiduciaires, ces billets devant prévoir que la Fiducie peut en tout temps être autorisée à rembourser d'avance la totalité ou une partie du capital impayé sans préavis ni prime.

« **billets ne portant pas intérêt de Luxco** » désigne les billets ne portant pas intérêt émis par Luxco, ayant une durée de 15 ans à compter de la date de clôture (sans égard à la date d'émission) et à l'égard desquels aucun versement de capital ne devra être fait avant l'expiration de la durée (bien que des versements anticipés puissent être faits en tout temps, sans pénalité).

« **blocage de la participation conservée initiale** » désigne la période de blocage d'une durée de trois ans aux termes de laquelle la participation conservée initiale sera automatiquement libérée au troisième anniversaire de clôture, tel qu'il est décrit à la rubrique « Participation conservée ».

« **blocage de la participation conservée permanente** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **blocage des frais** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis – Gestion de la Fiducie ».

« **BNP Paribas Leasing Solutions** » désigne BNP Paribas Leasing Solutions (une filiale de BNP Paribas S.A.) ou une filiale de celle-ci.

« **CDS** » désigne Services de dépôt et de compensation CDS inc.

« **CELI** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Admissibilité aux fins de placement ».

« **certificat de parts global** » désigne un ou plusieurs certificats de parts globaux.

« **certificat de parts immatriculé au nom de la CDS** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Mode de placement — Système d’inscription en compte seulement ».

« **Cicobail** » désigne Cicobail, une filiale de Crédit Foncier de France.

« **clôture** » désigne la clôture du placement et de l’acquisition, qui devrait avoir lieu vers le 10 avril 2013.

« **CMPV** » désigne le cours moyen pondéré en fonction du volume des parts à la bourse principale à la cote de laquelle les parts de la Fiducie sont inscrites.

« **code de conduite** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Fiduciaires et membres de la haute direction – Gouvernance et conseil des fiduciaires ».

« **conseil des fiduciaires** » désigne le conseil des fiduciaires de la Fiducie.

« **conseillers juridiques** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

« **contrats de cession** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux – Immeubles français ».

« **convention d’achat allemande** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux — Immeuble Hanovre ».

« **convention d’échange** » désigne la convention d’échange devant être conclue à la clôture entre la Fiducie et Inovalis, comme il est décrit à la rubrique « Participation conservée ».

« **convention de gestion** » désigne la convention de gestion devant être conclue à la clôture entre, entre autres, la Fiducie et Inovalis, comme il est décrit à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **convention de prise ferme** » désigne la convention de prise ferme datée du 28 mars 2013 conclue entre la Fiducie, Inovalis et les preneurs fermes, comme il est décrit à la rubrique « Mode de placement ».

« **cours** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Droit de rachat ».

« **cours de clôture** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Droit de rachat ».

« **Crédit Agricole Leasing & Factoring** » désigne Crédit Agricole Leasing & Factoring (une filiale de Crédit Agricole S.A.) ou une filiale de celle-ci.

« **critères en matière de placement** » désigne les immeubles de bureaux situés à l’extérieur du Canada qui ont un taux d’occupation supérieur à 80 %, des flux de trésorerie de location garantis, une valeur entre 20 millions d’euros (26 millions de dollars) et 60 millions d’euros (78 millions de dollars), et le potentiel d’une hausse future en ce qui concerne la location et l’aménagement de l’emplacement.

« **date de distribution** » désigne une date fixée par les fiduciaires, à laquelle la Fiducie doit verser une distribution aux porteurs de parts.

« **date de l'avis** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Disposition de préavis ».

« **date de rachat** » désigne la date à laquelle les parts sont remises aux fins de rachat, tel qu'il est décrit à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Droit de rachat ».

« **date de référence pour la distribution** » désigne, à moins que nos fiduciaires n'en décident autrement, le dernier jour ouvrable de chaque mois de chaque année, sauf dans le cas du mois de décembre, pour lequel la date de référence pour la distribution sera le 31 décembre.

« **déclaration de fiducie** » désigne la déclaration de fiducie modifiée et mise à jour de la Fiducie devant être conclue à la clôture, comme il est décrit à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».

« **déclaration de fiducie initiale** » désigne la déclaration de fiducie initiale de la Fiducie conclue le 8 février 2103.

« **dette** » désigne (sans répétition), sur une base consolidée :

- A) une obligation de la Fiducie au titre de fonds empruntés;
- B) une obligation de la Fiducie engagée dans le cadre de l'acquisition de biens, d'actifs ou d'activités autre que le montant d'une obligation fiscale future découlant d'acquisitions indirectes;
- C) une obligation de la Fiducie émise ou prise en charge comme le prix d'achat différé de biens;
- D) une obligation découlant d'un contrat de location-acquisition de la Fiducie;
- E) une obligation du type de celles mentionnées aux points A) à D) d'une autre personne, dont le paiement a été garanti par la Fiducie ou dont la Fiducie est responsable.

Toutefois, (i) pour l'application des points A) à D), une obligation (sauf des débetures convertibles) constituera une dette uniquement dans la mesure où elle figurerait comme une obligation dans le bilan consolidé de la Fiducie conformément aux IFRS; (ii) les obligations mentionnées aux points A) à C) excluent les comptes fournisseurs, les distributions payables aux porteurs de parts et aux porteurs de titres échangeables contre des parts et les charges à payer survenant dans le cours normal des activités; (iii) les débetures convertibles constitueront une dette dans la mesure où leur capital est en cours, et (iv) les titres échangeables émis par des filiales ne constitueront pas une dette même s'ils sont classés comme telle conformément aux IFRS.

« **disposition de préavis** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Disposition de préavis ».

« **droit d'échange** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie ».

« **droit de première occasion** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Droit de première occasion ».

« **droits** » désigne les droits émis aux termes du régime de droits.

« **EIPD** » désigne une fiducie intermédiaire de placement déterminée ou une société de personnes intermédiaire de placement déterminée pour l'application de la Loi de l'impôt.

« **entente de compensation à l'égard du bail** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Ententes de compensation à l'égard du bail ».

« **États-Unis** » désigne les États-Unis d'Amérique.

« **Euribor** » désigne le taux d'intérêt moyen auquel un important groupe de banques européennes empruntent des fonds l'une de l'autre. Le taux Euribor est considéré comme étant l'un des plus importants taux de référence dans le marché monétaire européen et il constitue la base pour le prix et les taux d'intérêt de nombreux produits financiers, notamment les swaps de taux d'intérêt et les contrats à terme de taux d'intérêt.

« **évaluateur allemand** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **évaluateur français** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **évaluateurs** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **évaluation allemande** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **évaluations françaises** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **évaluations** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **événement déclencheur** » désigne l'acquisition par un acquéreur, y compris par des personnes agissant conjointement ou de concert, de 20 % ou plus des parts de la Fiducie, autrement que par voie d'une offre permise dans certains cas, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts — Privilège d'exercice des droits ».

« **facilité de crédit de soutien** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Facilité de crédit de soutien ».

« **FERR** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Admissibilité aux fins de placement ».

« **fiduciaire principal** » désigne le fiduciaire principal du conseil des fiduciaires.

« **fiduciaires** » désigne les fiduciaires de la Fiducie à l'occasion.

« **fiduciaires indépendants** » désigne des fiduciaires qui, par rapport à la Fiducie, sont « indépendants », au sens donné à ce terme dans le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, dans sa version modifiée ou remplacée à l'occasion (y compris tout règlement qui le remplace).

« **Fiducie** » désigne Inovalis Real Estate Investment Trust, fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société qui a été établie le 8 février 2013 sous le régime des lois de la province d'Ontario aux termes de la déclaration de fiducie initiale.

« **filiale** » a le sens qui lui est attribué dans le Règlement 45-106.

« **filiales de la Fiducie** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes — Imposition de la Fiducie ».

« **frais d'acquisition** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **frais de gestion des actifs annuels** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **frais de gestion des immeubles** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **frais de gestion des travaux** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **frais de gestion** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **frais de location** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **France Télécom** » désigne France Télécom S.A.

« **Genefim** » désigne GENEFIM S.A. (une filiale de Société Générale) ou une filiale de celle-ci.

« **IAS** » désigne les normes comptables internationales.

« **IASB** » désigne le Conseil des normes comptables internationales.

« **ICC français** » désigne l'indice du coût de la construction français.

« **IFRIC** » désigne l'International Financial Reporting Interpretations Committee.

« **IFRS** » désigne les normes internationales d'information financière publiées par le Conseil des normes comptables internationales et adoptées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés dans la partie I du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés – Comptabilité, comme il est modifié à l'occasion.

« **ILAT** » désigne l'indice des loyers des activités tertiaires français.

« **immeuble Dubonnet** » désigne l'immeuble initial ayant comme désignation civique 19/21 avenue Dubonnet, 92400 Courbevoie, France.

« **immeuble Hanovre** » désigne l'immeuble initial ayant comme désignation civique Hans-Boeckler-Allee 11, 30173, Hanovre, Allemagne.

« **immeuble Jeûneurs** » désigne l'immeuble initial ayant comme désignation civique 40, rue des Jeûneurs, 75002 Paris, France.

« **immeuble Vanves** » désigne l'immeuble initial ayant comme désignation civique Le Berry-Artois, 2-4, rue Auguste Comte, 92170 Vanves et Le Bearn, 6, rue Auguste Comte, 92170, Vanves.

« **immeubles français** » désigne, collectivement, l'immeuble Dubonnet, l'immeuble Jeûneurs et l'immeuble Vanves.

« **immeubles initiaux** » désigne, collectivement, l'immeuble Dubonnet, l'immeuble Hanovre, l'immeuble Jeûneurs et l'immeuble Vanves à l'égard desquels les droits de tenure à bail seront acquis par la Fiducie à la clôture, comme il est décrit à la rubrique « Acquisition des participations dans les immeubles initiaux ».

« **initiateur** » désigne une personne qui présente une offre publique d'achat visant les parts.

« **Inovalis** » désigne Inovalis S.A. et ses filiales.

« **jour ouvrable** » désigne un autre jour qu'un samedi, un dimanche ou un jour férié au cours duquel les banques canadiennes sont habituellement ouvertes dans la ville de Toronto, en Ontario, pour les opérations bancaires.

« **LCSA** » désigne la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, dans sa version modifiée à l'occasion.

« **libération des droits** » désigne le moment où les droits seront séparés des parts auxquelles ils se rattachent, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts ».

« **lignes directrices en matière de placement** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Lignes directrices en matière de placement et politiques d'exploitation ».

« **Loi de 1933** » désigne la loi des États-Unis intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée.

« **Loi de l'impôt** » désigne la *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)*, dans sa version modifiée à l'occasion, et le *Règlement de l'impôt sur le revenu (Canada)*, dans sa version modifiée à l'occasion, selon le cas.

« **LSAO** » désigne la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario, dans sa version modifiée à l'occasion.

« **Luxco** » désigne CanCorpEurope S.A., une société à responsabilité limitée ouverte qui est actuellement détenue par Inovalis en vertu des lois du Luxembourg et qui deviendra une filiale de la Fiducie à la clôture, tel qu'il est décrit à la rubrique « Notre structure et notre constitution ». Aux fins des états financiers historiques, « Luxco » fait référence à « Cancorpeurope ».

« **Luxembourg** » désigne le Grand-Duché de Luxembourg.

« **marge du revenu locatif net** » désigne le revenu locatif net divisé par le revenu brut.

« **MBA** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

« **MBAR** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

« **membres de la haute direction visés** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Rémunération des membres de la haute direction ».

« **méthode de l'actualisation des flux de trésorerie** » désigne une méthode d'évaluation qui actualise les flux de trésorerie futurs attendus, généralement sur une période de dix ans, à l'aide de taux d'actualisation et de taux de capitalisation à terme propres à chaque immeuble.

« **méthode par comparaison directe** » désigne une méthode d'évaluation qui estime la valeur d'un immeuble donné en le comparant à une liste de vente d'immeubles comparables sur le marché.

« **ministre des Finances** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

« **offre permise concurrente** » désigne une offre permise concurrente qui est présentée alors qu'une offre permise a déjà été présentée, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts — Exigences relatives à une offre permise ».

« **OPCI** » désigne la société de portefeuille française par l'intermédiaire de laquelle Luxco détient les SAS françaises.

« **option de surallocation** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Mode de placement — Option de surallocation ».

« **part** » ou « **parts** » désigne une ou plusieurs parts représentant une participation dans la Fiducie (sauf les parts spéciales comportant droit de vote) autorisées et émises aux termes de la déclaration de fiducie.

« **part spéciale comportant droit de vote** » désigne une part représentant une participation dans la Fiducie (exception faite des parts) autorisée aux termes de la déclaration de fiducie et émise aux termes de celle-ci en faveur d'un porteur de titres échangeables qui ne donne aucune participation financière, mais qui confère au porteur de titres échangeables les mêmes droits de vote à l'égard de la Fiducie que ceux d'un porteur de parts.

« **participation conservée initiale** » désigne la propriété par Inovalis de titres échangeables à la clôture qui peuvent être échangés, au total, contre environ 10 % des parts (compte tenu d'un échange intégral), tel qu'il est décrit à la rubrique « Participation conservée ».

« **participation conservée permanente** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Relation avec Inovalis — Gestion de la Fiducie ».

« **parts de fiducie** » désigne, collectivement, les parts et les parts spéciales comportant droit de vote.

« **personne apparentée** » désigne, par rapport à une personne, une personne qui est une « personne apparentée » au sens du Règlement 61-101, dans sa version modifiée à l'occasion (y compris le règlement ou l'instruction qui pourrait le remplacer).

« **personne bénéficiant de droits acquis** » désigne une personne qui est propriétaire, directement ou indirectement, de 20 % ou plus des parts à la clôture, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts — Acquéreur ».

« **personne des États-Unis** » désigne un particulier, une société de personnes, une coentreprise, une société ou une autre entité ou un autre « groupe » (au sens attribué au terme *group* dans la *Rule 13d-5(b)(1)* prise en application de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée).

« **personne** » désigne un particulier, une personne morale, une société de personnes, une société en commandite, une coentreprise, une fiducie ou un organisme sans personnalité morale, la Couronne ou l'un de ses organismes ou toute autre entité reconnue par la loi.

« **PIB** » désigne le produit intérieur brut.

« **placement assujéti à des restrictions** » désigne un placement dans un immeuble qui respecte les lignes directrices en matière de placement de la Fiducie, tel qu'il est décrit à la rubrique « Relation avec Inovalis — Droit de première occasion ».

« **placement** » désigne le placement des parts aux termes du présent prospectus.

« **politiques d'exploitation** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Lignes directrices en matière de placement et politiques d'exploitation ».

« **porteur** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

« **porteur de parts qui propose une candidature** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Disposition de préavis ».

« **porteurs de parts** » désigne les porteurs de parts, mais « porteurs de parts de fiducie » désigne les porteurs de parts de fiducie.

« **preneurs fermes** » désigne, collectivement, Valeurs mobilières Desjardins inc., GMP Valeurs Mobilières S.E.C., Marchés Financiers Macquarie Canada Ltée, Valeurs Mobilières Banque Laurentienne inc., UBS Valeurs Mobilières Canada Inc., Placements Manuvie incorporée, Valeurs mobilières Burgeonvest Bick Securities Limitée, Industrielle Alliance Valeurs mobilières inc. et Corporation Mackie Recherche Capital.

« **prix d'achat brut initial** » désigne le prix initial du bien immobilier, majoré des taxes et des frais juridiques et administratifs, et, à ces fins, notamment, (i) si un droit de tenure à bail est acquis, le prix initial du bien immobilier sera calculé en fonction du prix d'achat du droit de tenure à bail, majoré de la différence entre le prix d'achat du droit de tenure à bail et la valeur du bien immobilier, et (ii) si un droit en franche tenure est acquis, le prix initial du bien immobilier sera calculé en fonction du prix d'achat du bien immobilier (y compris la prise en charge de dettes).

« **prix d'offre** » désigne le prix de 10,00 \$ par part.

« **prix de rachat** » désigne le prix par part correspondant au montant le moins élevé entre (i) 90 % du cours d'une part, calculé à la date de rachat, et (ii) 100 % du cours de clôture à la date de rachat, tel qu'il est décrit à la rubrique « Déclaration de fiducie et description des parts de la Fiducie — Droit de rachat ».

« **propositions de modification** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

« **propriétaire de Hanovre** » désigne l'entité qui détient le titre de l'immeuble Hanovre, dont 6 % des participations de société en commandite (*Kommanditanteile*) sont détenues en propriété par une filiale d'Inovalis mais ont été mises en gage à titre de garantie en faveur de Genefim, dont 99 % des participations de société en commandite (*Kommanditanteile*) ont été cédées à titre de garantie en faveur de Genefim et dont la tranche restante de 1 % est détenue en propriété par Genefim.

« **rapport de contrôle préalable de l'immeuble Hanovre** » désigne le rapport portant sur l'immeuble Hanovre dressé par un consultant immobilier indépendant situé au Luxembourg daté du 3 mai 2012.

« **rapport de l'ÉES de phase I** » désigne le rapport de l'évaluation environnementale de site de phase I.

« **rapport de l'ÉES de phase II** » désigne le rapport de l'évaluation environnementale de site de phase II.

« **rapports de l'ÉÉI** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Évaluation des immeubles initiaux — Évaluations de l'état des immeubles ».

« **REATB** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes — Imposition de la Fiducie ».

« **REER** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Admissibilité aux fins de placement ».

« **régime de droits** » désigne le régime de droits des porteurs de parts de la Fiducie devant être mis en place à la clôture, tel qu'il est décrit plus amplement à la rubrique « Régime de droits des porteurs de parts ».

« **régimes** » désigne, collectivement, les fiducies régies par des régimes enregistrés d'épargne-retraite, des fonds enregistrés de revenu de retraite, des régimes de participation différée aux bénéfécies, des régimes enregistrés

d'épargne-invalidité, des comptes d'épargne libre d'impôt et des régimes enregistrés d'épargne-études en vertu de la Loi de l'impôt.

« **Règlement 45-106** » désigne le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.

« **Règlement 52-110** » désigne le Règlement 52-110 sur le comité d'audit.

« **Règlement 58-101** » désigne le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance.

« **Règlement 61-101** » désigne le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières.

« **règles relatives aux EIPD** » désigne les dispositions de la Loi de l'impôt qui s'appliquent à une EIPD et à ses investisseurs, compte tenu de toutes les propositions de modification de ces règles.

« **remboursement au titre des gains en capital** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes — Imposition de la Fiducie ».

« **rentier** » désigne un régime pour lequel un porteur de parts agit à titre de fiduciaire ou d'émetteur.

« **responsabilité de la Fiducie** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Facteurs de risque — Risques liés au placement et à l'acquisition — Responsabilité des porteurs de parts ».

« **résultat brut** » désigne tous les produits tirés ou à recevoir des immeubles détenus directement ou indirectement par la Fiducie, notamment (i) la TVA, (ii) les recouvrement, le produit connexe de l'assurance contre les pertes d'exploitation ou de location, déduction faite des franchises d'assurance, et à l'exclusion (iii) des créances irrécouvrables réelles, des gains sur ventes et de l'écart entre les loyers en vigueur et les loyers inférieurs ou supérieurs à ceux du marché, établis conformément aux principes comptables applicables à la société au moment du calcul.

« **revenu brut** » désigne les produits locatifs majorés des produits tirés des frais de service.

« **revenu locatif net** » désigne les produits locatifs majorés des produits tirés des frais de service, déduction faite des dépenses liées aux frais de service et des frais d'exploitation des immeubles.

« **SAS allemande** » désigne une société à responsabilité limitée initialement constituée en vertu de la législation du Luxembourg qui, à la clôture, sera transférée à Luxco et deviendra une filiale en propriété exclusive de Luxco, qui fera l'acquisition de la tenure à bail de l'immeuble Hanovre. Aux fins des états financiers historiques, la « SAS allemande » fait référence à « Cancorpgermany ».

« **SAS française** » désigne une filiale en propriété exclusive indirecte de Luxco constituée en vertu de la législation française afin de faire l'acquisition de l'une des tenures à bail à l'égard des immeubles français.

« **SCI** » désigne une société civile immobilière.

« **SEAC** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes — Imposition de la Fiducie ».

« **SEDAR** » désigne le Système électronique de données, d'analyse et de recherche.

« **société du même groupe** » a le sens qui lui est attribué dans le Règlement 45-106.

« **Sparkasse Hannover** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Les immeubles initiaux — Locataires — Sept principaux locataires ».

« **structure d'accueil allemande d'Inovalis** » désigne WEL 6 S.à.r.l., société constituée en vertu de la législation française.

« **structures d'accueil françaises d'Inovalis** » désigne les entités qui détiennent actuellement en propriété les immeubles français aux termes des tenures à bail à l'égard des immeubles français.

« **superficie locative brute** » et « **SLB** » désignent la superficie locative brute, à l'exclusion de l'espace de stationnement, s'il y a lieu.

« **TCIA** » désigne la taxe de cession immobilière allemande (*Grunderwerbsteuer*).

« **tenure à bail à l'égard de l'immeuble Dubonnet** » désigne le droit de tenure à bail à l'égard de l'immeuble Dubonnet devant être acquis par une des SAS françaises dans le cadre de l'acquisition.

« **tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre** » désigne le droit de tenure à bail et l'usufruit (ou le droit à la jouissance de la propriété) à l'égard de l'immeuble Hanovre devant être acquis par la SAS allemande dans le cadre de l'acquisition.

« **tenure à bail à l'égard de l'immeuble Jeûneurs** » désigne le droit de tenure à bail à l'égard de l'immeuble Jeûneurs devant être acquis par une des SAS françaises dans le cadre de l'acquisition.

« **tenure à bail à l'égard de l'immeuble Vanves** » désigne le droit de tenure à bail à l'égard de l'immeuble Vanves devant être acquis par une des SAS françaises dans le cadre de l'acquisition.

« **tenures à bail à l'égard des immeubles français** » désigne, collectivement, la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Dubonnet, la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Jeûneurs et la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Vanves.

« **tenures à bail** » désigne, collectivement, les tenures à bail à l'égard des immeubles français et la tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre.

« **Term and Reversion** » désigne une méthode d'évaluation qui applique différents taux de capitalisation aux flux de trésorerie de revenu actuels et futurs afin de refléter l'assurance relative de ces flux de revenus. Le revenu de location est évalué en différentes tranches dans le temps en appliquant le taux de la durée au revenu actuel, considéré comme étant un revenu à risque plus faible, pour la période de sa durée. Un taux de réversion est ensuite appliqué au revenu futur plus incertain mais vraisemblable ou aux révisions de loyers, ou réversions, pour être ensuite actualisés à la valeur actuelle.

« **titres** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes ».

« **titres échangeables** » désigne les billets de Luxco, les billets ne portant pas intérêt de Luxco et les actions ordinaires de Luxco devant être détenus par Inovalis qui, globalement, représenteront un droit économique équivalant au nombre proportionnel de parts d'Inovalis (compte tenu d'un échange intégral).

« **titres équivalents** » désigne les titres équivalents qui sont rattachés aux parts spéciales comportant droit de vote.

« **TSX** » désigne la Bourse de Toronto.

« **UE** » désigne l'Union européenne.

« **valeur comptable brute** » désigne, à tout moment, la valeur comptable des actifs de la Fiducie et de ses filiales, comme il est indiqué dans son bilan consolidé le plus récent, majorée de l'amortissement accumulé à l'égard des immeubles de la Fiducie (et des actifs incorporels connexes) indiqué dans celui-ci ou dans les notes complémentaires, moins a) le montant de toute somme à recevoir qui reflète des bonifications du taux d'intérêt à l'égard d'une dette prise en charge par la Fiducie, et b) le montant de tout impôt sur le revenu futur à payer découlant du rajustement de la juste valeur des acquisitions indirectes de certains immeubles. Toutefois, si elle est approuvée par la majorité des fiduciaires, la valeur d'expertise des actifs de la Fiducie et de ses filiales peut être utilisée plutôt que la valeur comptable.

« **vendeurs** » désigne, collectivement, les structures d'accueil françaises d'Inovalis ou la structure d'accueil allemande d'Inovalis, et « vendeur » désigne chacune d'elle individuellement.

« **Westcon Europe** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La Fiducie — Points saillants de l'investissement — Portefeuille initial présentant une assise solide et stable ainsi qu'un profil de locataires établi et diversifié ».

INDEX DES ÉTATS FINANCIERS

	Page
États financiers de la Fiducie	F-2
États financiers consolidés pro forma non audités	F-9
États financiers détachés de HAWAZ Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009	F-22
États financiers combinés de PREI Portfolio Group pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009	F-57
États financiers de WEL 6 pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009	F-95
États financiers détachés intermédiaires non audités de HAWAZ Portfolio Group pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012	F-131
États financiers combinés intermédiaires non audités de PREI Portfolio Group pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012	F-155
États financiers intermédiaires non audités de WEL 6 pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012	F-181

États financiers d'Inovalis Real Estate Investment Trust

Inovalis Real Estate Investment Trust

États financiers au 8 février 2013 Rapport des auditeurs indépendants

Au conseil des fiduciaires,

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints d'Inovalis Real Estate Investment Trust, qui comprennent le bilan au 8 février 2013 et l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour la période d'un jour close le 8 février 2013, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux Normes internationales d'information financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité des auditeurs

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement des auditeurs, et notamment de leur évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, les auditeurs prennent en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de notre audit sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière d'Inovalis Real Estate Investment Trust au 8 février 2013 ainsi que de ses flux de trésorerie pour la période de un jour close le 8 février 2013 conformément aux Normes internationales d'information financière.

Luxembourg, le 28 mars 2013

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé
Werner Weynand

Inovalis Real Estate Investment Trust

Bilan (en dollars canadiens)

au 8 février 2013

Disponibilités	\$10
TOTAL DE L'ACTIF	\$10
Parts.....	\$10
CAPITAUX PROPRES	\$10

Inovalis Real Estate Investment Trust

État des variations des capitaux propres (en dollars canadiens)

Période de un jour close le 8 février 2013

ÉMISSION DE PART LORS DE LA CRÉATION.....	\$ 10
CAPITAUX PROPRES EN FIN DE PÉRIODE.....	\$ 10

Inovalis Real Estate Investment Trust

**Tableau des flux de trésorerie (en dollars canadiens)
Période de un jour close le 8 février 2013**

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Émission de parts \$10

Augmentation nette de la trésorerie \$10

Trésorerie en début de période —

TRÉSORERIE EN FIN DE PÉRIODE \$10

Notes aux états financiers
(en dollars canadiens, sauf indication contraire et sauf les données sur les parts)

1. Organisation et objet de la Fiducie

Inovalis Real Estate Investment Trust (la « Fiducie ») est une fiducie de placement immobilier à capital variable créée en vertu d'une Déclaration de fiducie du 8 février 2013, date à laquelle une part a été émise en contrepartie de 10 CAD en numéraire à Daniel Argiros. La Fiducie, qui est régie par les lois de la Province de l'Ontario, est domiciliée au Canada.

Son siège social est situé 333 Bay Street, Suite 3400, Toronto, Ontario, Canada M5H 2S7. Les états financiers de la Fiducie au 8 février 2013 ont été arrêtés par le conseil des fiduciaires le 28 mars 2013.

L'objectif de la Fiducie est l'investissement de ses actifs, l'entretien, l'amélioration, la location ou la gestion de biens immobiliers ou toute combinaison de ces activités.

2. Principales méthodes comptables

Base de présentation

Ces états financiers ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »).

Capitaux propres

La Fiducie est autorisée à émettre un nombre de parts illimité. La propriété de la Fiducie est divisée en parts d'une seule catégorie, qui représentent une quote-part de la propriété indivise dans la Fiducie. Il n'existe pas de parts privilégiées. Chaque part confère à son détenteur un droit de vote lors de l'assemblée générale, et lui donne le droit de participer au prorata à toute distribution de la Fiducie et, en cas de liquidation de celle-ci, aux actifs nets résiduels une fois réglés tous les passifs de la Fiducie. Les parts de la Fiducie sont rachetables au gré des porteurs à la juste valeur des parts à la date du rachat.

La Fiducie classe les parts émises dans les capitaux propres dans le bilan. Les parts sont des instruments financiers rachetables à tout moment au gré du porteur à un prix égal à la juste valeur des parts à la date du rachat. La Fiducie a classé les parts en capitaux propres conformément à IAS 32, *Instruments financiers : Présentation*, car les parts satisfont à tous les critères de classement de cette norme, également dénommé « instrument remboursable ».

Les critères d'IAS 32 sont les suivants :

- Les parts donnent à leur détenteur droit à une quote-part dans l'actif net de la Fiducie en cas de liquidation de celle-ci. Les actifs nets de la Fiducie sont ceux qui restent après le règlement de tous les passifs de la Fiducie ;
- Les parts appartiennent à une catégorie d'instruments subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments car elles ne sont pas prioritaires par rapport aux autres créances sur les actifs de la Fiducie en cas de liquidation, et n'ont pas besoin d'être converties dans un autre instrument pour appartenir à la catégorie subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments ;
- Tous les instruments (y compris ces parts) de la catégorie d'instruments subordonnés à toutes les autres catégories d'instruments ont des caractéristiques identiques ;
- Hormis l'obligation contractuelle contraignant la Fiducie à racheter les parts en numéraire ou en contrepartie d'un autre actif financier, les parts ne prévoient aucune autre obligation contractuelle d'effectuer de versement en numéraire ou de transmettre un autre actif financier à une autre entité, ou d'échanger des actifs financiers ou des passifs financiers avec une autre entité dans des conditions potentiellement défavorables pour la SICC, et il ne s'agit pas d'un contrat qui peut ou sera réglé en instruments de capitaux propres de la Fiducie ; et

- Le total des flux de trésorerie attribuables aux parts sur leur durée de vie est basé principalement sur le résultat et sur les variations des actifs comptabilisés de la Fiducie sur la durée des parts.

Outre le fait que les parts satisfont à tous les critères précités, la Fiducie a déterminé qu'elle ne possédait pas d'autre instrument financier ou contrat dont le total des flux de trésorerie est principalement basé sur le résultat, les variations des actifs comptabilisés ou les variations de la juste valeur des actifs comptabilisés ou non comptabilisés de la Fiducie. Par ailleurs, la Fiducie ne possède aucun autre instrument financier ou contrat ayant pour effet de restreindre de manière significative ou de fixer le rendement résiduel aux Porteurs de parts.

Les parts sont généralement comptabilisées à hauteur de la juste valeur de la contrepartie reçue par la Fiducie. Tous les coûts de transaction découlant de l'émission de parts sont directement diminués des produits reçus dans les capitaux propres.

3. Événements postérieurs à la clôture

Le 28 mars 2013, la Fiducie a conclu un accord de garantie de placement en vertu duquel elle anticipe de lever des produits bruts de 105 000 milliers de CAD en émettant 10 500 000 parts de 10 CAD chacune dans le cadre d'une émission en souscription publique sur le marché primaire (« le Placement »).

Parallèlement à l'offre publique de parts, Inovalis devrait contribuer à hauteur d'un total de 12 000 milliers de CAD, comprenant des actions ordinaires de Luxco (filiale de la Fiducie), des billets portant intérêt à un taux annuel moyen pondéré d'environ 7,8 % et des billets ne portant pas intérêt.

La clôture de la transaction (la « Clôture ») des transactions envisagées dans le prospectus devrait intervenir au plus tard le 10 avril 2013.

États financiers consolidés pro forma non audités

Bilan consolidé pro forma non audité

Au 30 septembre 2012

Au 30 septembre 2012 <i>(chiffres non audités, sauf indication contraire, montants en milliers de dollars canadiens)</i>	<i>(en dollars canadiens)</i>	<i>(en milliers d'euros)</i>			<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>			<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	
	Fiducie	PREI Portfolio Group	HAWAZ Portfolio Group	WEL 6	Portefeuille Asterisk	Portefeuille Asterisk	Ajustements pro forma	Note	Consolidé pro forma
Actif									Non audité
<i>Actif non courant</i>									
Immeubles de placement	-	56 172	75 546	20 445	152 163	192 425	12 534	3(f)	204 959
Total de l'actif non courant	-	56 172	75 546	20 445	152 163	192 425	12 534		204 959
<i>Actif courant</i>									
Clients et autres débiteurs	-	5 009	1 258	280	6 548	8 280	(8 280)	3(d)	-
Immobilisations financières	-	167	-	-	167	211	(211)	3(d)	-
Dépôts de garantie des locataires	-	-	-	-	-	-	1 074	3(e)	1 074
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	776	7 767	108	8 651	10 940	(3 117)	3(d)(i)	7 823
Total de l'actif courant	10	5 952	9 025	388	15 366	19 432	(10 535)		8 897
Total de l'actif	10	62 125	84 571	20 833	167 529	211 857	1 999		213 856
Passif et capitaux propres									
<i>Capitaux propres - Porteurs de parts</i>									
Portefeuille Asterisk - Capitaux propres	-	(9 901)	14 892	(3 625)	1 365	1 727	(1 727)	3(d)	-
Capitaux propres - Porteurs de parts	10	-	-	-	-	-	100 750	3(a)(h)	100 750
Total des capitaux propres	10	(9 901)	14 892	(3 625)	1 365	1 727	99 024		100 750
<i>Passif</i>									
<i>Passif non courant</i>									
Contrats de location-financement	-	27 811	39 357	16 424	83 592	105 711	(10 956)	3(f)(g)	94 755
Dépôts de garantie locataires	-	797	52	-	849	1 073	-	3(e)	1 074
Passifs d'impôt différé	-	2 342	9 229	-	11 570	14 632	(14 632)	3(d)	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 563	1 563	1 977	(1 977)	3(f)(g)	-
Total du passif non courant	-	30 950	48 637	17 988	97 575	123 393	(27 564)		95 829
<i>Passif courant</i>									
Prêts et emprunts	-	29 189	15 219	5 270	49 679	62 824	(62 824)	3(d)	-
Contrats de location-financement	-	2 030	2 396	130	4 557	5 763	-	3(f)(g)	5 763
Titres échangeables	-	-	-	-	-	-	11 514	3(b)(h)	11 514
Fournisseurs et autres créanciers	-	9 857	3 426	1 070	14 353	18 151	(18 151)	3(d)	-
Total du passif courant	-	41 076	21 042	6 471	68 589	86 737	(69 460)		17 277
Total du passif	-	72 026	69 679	24 458	166 164	210 131	(97 025)		113 106
Total du passif et des capitaux propres	10	62 125	84 571	20 833	167 529	211 857	1 999		213 856

Voir les notes aux états financiers consolidés pro forma non audités

Compte de résultat consolidé pro forma non audité

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

	(en dollars canadiens)	(en milliers d'euros)				(en milliers de dollars canadiens)		Note	(en milliers de dollars canadiens)
		Fiducie	PREI Portfolio Group	HAWAZ Portfolio Group	WEL 6	Portefeuille Asterisk	Portefeuille Asterisk		
Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012									
Revenus locatifs	-	3 105	4 486	1 013	8 603	11 053	913	4(a)	11 966
Charges locatives à recevoir	-	730	1 220	45	1 996	2 564	149	4(a)	2 713
Charges locatives à payer	-	(660)	(1 387)	(69)	(2 116)	(2 718)	-		(2 718)
Autres charges opérationnelles immobilières	-	(157)	(202)	(81)	(439)	(564)	146	4(a)	(418)
Revenus locatifs nets	-	3 019	4 118	907	8 044	10 334	1 209		11 543
Charges administratives	-	(646)	(917)	(63)	(1 625)	(2 088)	-	4(c)	(2 088)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	-	(1 839)	(2 789)	644	(3 984)	(5 119)	5 119	4(e)	-
Frais d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	4(f)	-
Résultat opérationnel	-	534	412	1 488	2 434	3 128	6 327		9 455
Produits financiers	-	-	-	37	37	48	(48)	4(b)	-
Charges financières	-	(2 239)	(1 433)	(823)	(4 495)	(5 775)	1 211	4(b)	(4 564)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	-	-	-	-	-	-	(502)	4(g)	(502)
Résultat avant impôts	-	(1 705)	(1 021)	703	(2 024)	(2 600)	6 989		4 389
Impôts sur le résultat	-	43	255	-	298	383	(383)	4(d)	-
Résultat de l'exercice	-	(1 662)	(766)	703	(1 725)	(2 217)	6 606		4 389

Voir les notes aux états financiers consolidés pro forma non audités

Compte de résultat consolidé pro forma non audité

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011

	(en dollars canadiens)	(en milliers d'euros)				(en milliers de dollars canadiens)		Note	(en milliers de dollars canadiens)
	Fiducie	PREI Portfolio Group	HAWAZ Portfolio Group	WEL 6	Portefeuille Asterisk	Portefeuille Asterisk	Ajustements pro forma		Consolidé pro forma
Pour les exercices clos le 31 décembre 2011									
Revenus locatifs	-	4 290	5 541	1 350	11 180	15 392	1 935	4(a)	17 327
Charges locatives à recevoir	-	852	1 639	107	2 598	3 577	161	4(a)	3 738
Charges locatives à payer	-	(868)	(1 754)	(93)	(2 715)	(3 738)	-		(3 738)
Autres charges opérationnelles immobilières	-	(185)	(294)	(81)	(559)	(770)	244	4(a)	(526)
Revenus locatifs nets.....	-	4 089	5 133	1 283	10 504	14 461	2 339		16 800
Charges administratives	-	(808)	(945)	(72)	(1 825)	(2 513)	-	4(c)	(2 513)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	-	2 139	(2 731)	(1 148)	(1 739)	(2 394)	2 394	4(e)	-
Frais d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	4(f)	-
Résultat opérationnel.....	-	5 420	1 456	63	6 940	9 554	4 734		14 288
Produits financiers	-	808	52	-	861	1 185	(91)	4(b)	1 094
Charges financières	-	(3 287)	(2 125)	(1 185)	(6 597)	(9 082)	(339)	4(b)	(9 420)
Variations de la juste valeur des titres échangeables	-	-	-	-	-	-	(612)	4(g)	(612)
Résultat avant impôts.....	-	2 941	(616)	(1 121)	1 204	1 657	3 693		5 350
Impôts sur le résultat	-	(1 557)	(144)	-	(1 701)	(2 341)	2 341	4(d)	-
Résultat de l'exercice	-	1 384	(760)	(1 121)	(497)	(684)	6 034		5 350

Voir les notes aux états financiers consolidés pro forma non audité

Notes aux états financiers consolidés pro forma non audités

(en milliers de dollars canadiens sauf indication contraire et sauf pour les parts ou les montants par part)

1. Base de présentation

Inovalis Real Estate Investment Trust (la « Fiducie Inovalis » ou la « Fiducie ») est une fiducie de placement immobilier à capital variable cotée régie par le droit de la Province de l'Ontario créée en vertu d'une déclaration de fiducie en date du 8 février 2013.

Les états financiers consolidés pro forma ont été préparés par la direction pour être intégrés au prospectus (le « Prospectus » en date du 28 mars 2013, portant sur l'émission et la vente de parts de la Fiducie (dénommées ensemble le « Placement ») et le financement proposé de dettes et des capitaux propres de 12 000 milliers de CAD de Luxco par Inovalis (le « Financement Inovalis »), afin d'englober l'acquisition envisagée de droits au bail dans un portefeuille de 4 immeubles de bureaux d'une superficie locative brute d'environ 529 200 pieds carrés situés en France et en Allemagne et les portefeuilles de locataires y afférents (le « Portefeuille Asterisk »), devant être comptabilisée comme un regroupement d'entreprises (l'« Acquisition »).

Ces états financiers consolidés pro forma doivent être lus en liaison avec les états financiers de la Fiducie et les états financiers combinés de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group et les états financiers de WEL 6 inclus dans d'autres parties du Prospectus.

Le bilan consolidé pro forma tient compte du Placement, du Financement Inovalis et de l'Acquisition comme s'ils avaient eu lieu le 30 septembre 2012. Les montants comptabilisés dans le bilan consolidé pro forma proviennent des états financiers combinés de PREI Portfolio Group, des états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group, des états financiers de WEL 6 au 30 septembre 2012 et des états financiers de la Fiducie au 8 février 2013, et ont été convertis en utilisant le cours de clôture du 30 septembre 2012, soit 1 EUR = 1,2646 CAD.

Le compte de résultat consolidé pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 tient compte du Placement, du Financement Inovalis et de l'Acquisition comme s'ils avaient eu lieu le 1^{er} janvier 2011. Les montants comptabilisés dans le compte de résultat consolidé pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 proviennent des états financiers combinés de PREI Portfolio Group, des états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group, des états financiers de WEL 6 pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et des états financiers de la Fiducie au 8 février 2013, et ont été convertis en utilisant le cours moyen de la période de douze mois close le 31 décembre 2011, soit 1 EUR = 1,3767 CAD.

Le compte de résultat consolidé pro forma pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 tient compte du Placement, du Financement Inovalis et de l'Acquisition comme s'ils avaient eu lieu le 1^{er} janvier 2011. Les montants comptabilisés dans le compte de résultat consolidé pro forma pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 proviennent des états financiers combinés de PREI Portfolio Group, des états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group et des états financiers de WEL 6 pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 et des états financiers de la Fiducie au 8 février 2013, et ont été convertis en utilisant le cours moyen de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, soit 1 EUR = 1,2847 CAD.

Les états financiers consolidés pro forma ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats qui auraient été enregistrés si les transactions avaient été réalisées aux dates indiquées ; de même, ils ne sont pas représentatifs des résultats opérationnels futurs, ni de la situation financière de la Fiducie.

2. Résumé des principales méthodes comptables

Ces états financiers consolidés pro forma doivent être lus en liaison avec les états financiers combinés annuels et intermédiaires de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group, les états financiers de WEL 6 pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, qui ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) et présentent toutes les principales méthodes comptables adoptées, exception faite de celles indiquées ci-après :

(a) Modalités de consolidation

Les états financiers consolidés pro forma comprennent les états financiers de la Fiducie et de ses filiales tels que présentés dans d'autres parties de ce Prospectus (voir la note « Structure organisationnelle simplifiée »). Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de leur date d'acquisition, soit la date à laquelle la Fiducie obtient le contrôle, et continuent d'être consolidées jusqu'à la date à laquelle le Groupe cesse de les contrôler. Les états financiers des filiales sont préparés pour la même période de reporting que ceux de la société mère, en utilisant des méthodes comptables identiques.

Les soldes, transactions et gains et pertes latents intragroupe sont éliminés lors de la consolidation.

Les titres échangeables représentent les intérêts financiers non détenus par la Fiducie dans les filiales consolidées dont elle détient le contrôle, lorsque ces intérêts sont échangeables contre des parts de la Fiducie au gré du porteur (« Inovalis Funding »). Ce passif est évalué à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant rapportées en résultat.

(b) Conversion des éléments en devises

Les états financiers combinés de PREI Portfolio Group, les états financiers détachés de Hawaz Portfolio et les états financiers de WEL 6 sont présentés en euros, qui est également la monnaie fonctionnelle de ces entités. La monnaie de présentation des états financiers de la Fiducie est le dollar canadien (CAD), qui est également sa monnaie fonctionnelle.

Les actifs et passifs des filiales dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar canadien sont convertis aux taux de change en vigueur à la clôture. Les produits et les charges sont convertis aux taux moyens de la période.

(c) Regroupements d'entreprises

La Fiducie acquiert les droits sur des contrats de location-financement de biens immobiliers commerciaux français et allemands et les portefeuilles de locataires y afférents. Lorsqu'elle procède à une acquisition, la Fiducie détermine s'il s'agit de l'acquisition d'une entreprise. La Fiducie comptabilise une acquisition comme un regroupement d'entreprises lorsque les inputs (le foncier et les immeubles loués) et les outputs réels ou potentiels (les revenus locatifs) sont acquis. Plus précisément, puisque les activités génératrices de revenus associées à l'ensemble des activités et des actifs acquis restent en majeure partie identiques avant et après l'acquisition, les processus sont intégrés à l'acquisition et en conséquence, l'ensemble acquis constitue une entreprise au sens d'IFRS 3 – Regroupements d'entreprises.

Lorsque l'acquisition d'une filiale ne constitue pas l'acquisition d'une entreprise, elle est comptabilisée comme l'acquisition d'un groupe d'actifs et de passifs. Le coût de l'acquisition est affecté aux actifs et aux passifs sur la base de leurs justes valeurs relatives et il n'est pas comptabilisé de goodwill ou d'impôt différé.

L'Acquisition des Immeubles initiaux (décrite ci-après) a été comptabilisée comme un regroupement d'entreprises.

La méthode de l'acquisition des actifs et passifs identifiables de l'entité acquise a été appliquée sur la base d'estimations préliminaires de leurs justes valeurs respectives au 30 septembre 2012 (c'est-à-dire la date à laquelle la Transaction a été prise en compte aux fins de l'établissement du bilan pro forma), et conformément à :

- la promesse de vente bilatérale en date du 2 mai 2012 entre Paris Real Estate Investment 2 (PREI 2), Paris Real Estate Investment 4 (PREI 4), et CanCorpEurope S.à.r.l (ci-après « Luxco »), une filiale de la Fiducie, telle que modifiée les 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013,
- la promesse de vente bilatérale en date du 2 mai 2012 entre Hawaz et Luxco, telle que modifiée les 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, et
- la Lettre d'intention en date du 5 février 2013 entre Euro Elysées 2 et CancorpGermany (ci-après la « SAS allemande »), une filiale de Luxco,

qui prévoient, sous réserve de la réalisation du Placement, l'acquisition des portefeuilles PREI, du portefeuille Hawaz et WEL 6 et des portefeuilles de locataires respectifs.

Aux termes de ces promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention, la contrepartie en numéraire au titre de l'acquisition des droits sur des contrats de location-financement de biens immobiliers commerciaux français et allemands et des portefeuilles de locataires y afférents a été calculée comme la différence entre (i) le prix des actifs (déterminé sur la base des promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention) et (ii) la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date de Clôture de la transaction.

La détermination du prix d'acquisition et de son affectation sera finalisée à la date d'effet de la transaction (c'est-à-dire la Clôture du Placement), et des évaluations et des études supplémentaires seront conduites ultérieurement. En conséquence, les évaluations de prix d'acquisition et son affectation ont été effectuées exclusivement aux fins de la préparation des informations financières pro forma. Elles ont donc un caractère préliminaire et sont sujettes à révision, ainsi que l'impact corollaire sur les états financiers pro forma, en fonction de la détermination des justes valeurs définitives au moment où elle sera effectuée.

(d) Impôts sur le résultat

La Fiducie compte obtenir le statut de fiducie de fonds commun de placement (*mutual fund trust*) au sens du *Tax Act* (loi canadienne sur l'impôt). La Fiducie ne sera pas une EIPD à condition de respecter en permanence les restrictions d'investissement interdisant à la Fiducie d'investir dans une entité autre qu'une société d'investissement ou de détenir des investissements non immobiliers. Les fiduciaires comptent distribuer tous les bénéfices imposables dégagés directement par la Fiducie aux Porteurs de parts, et de déduire ces distributions aux fins de l'impôt sur le résultat. La déductibilité des distributions de la Fiducie aux Porteurs de parts représente, en substance, une exemption de l'impôt exigible et de l'impôt différé découlant des différences temporelles dans la Fiducie tant que la Fiducie continue d'anticiper de distribuer l'intégralité de son résultat imposable et de ses plus-values imposables à ses Porteurs de parts. En conséquence, aucune charge nette d'impôts ni actifs ou passifs d'impôt différé n'ont été comptabilisés dans les informations financières pro forma au titre de la Fiducie.

L'OPCI et les SAS françaises sont établies en France et doivent à ce titre être considérées comme des résidents fiscaux français. Aux termes de la législation fiscale française, l'OPCI et les SCI sont exonérées de l'impôt sur les bénéfices, sous réserve qu'elles s'acquittent de leurs obligations.

Les dividendes distribués en France à Luxco par l'OPCI devraient faire l'objet d'un prélèvement à la source de 5 %.

Luxco et la SAS allemande (ci-après dénommée la filiale de Luxco) sont établies au Luxembourg comme des sociétés imposables soumises à l'impôt commercial, l'impôt sur le revenu des collectivités et l'impôt net sur la fortune. Il existe au Luxembourg un impôt commercial minimum s'élevant à 3 milliers d'euros en 2013 (plus une surtaxe de solidarité) par société, sous certaines conditions, lorsque celle-ci affiche un résultat imposable nul ou négatif. Luxco et la SAS allemande risquent d'être soumises à cet impôt selon les éléments inscrits dans leur bilan. Les dividendes et les dividendes de liquidation versés par l'OPCI français à Luxco peuvent être exonérés de l'impôt commercial et de l'impôt sur le revenu des collectivités au Luxembourg. Luxco bénéficiera au Luxembourg de l'exonération de l'impôt pour les dividendes distribués et le boni de liquidation reçus de la SAS allemande. La SAS allemande conclura un contrat de location et de sous-location à travers lequel elle réalisera une marge. En vertu de la convention de double imposition entre le Luxembourg et l'Allemagne, l'Allemagne devrait disposer d'un droit prioritaire illimité sur les recettes fiscales découlant de la marge sur les

contrats de location afférents à l'immeuble situé en Allemagne. Le Luxembourg devrait également bénéficier de cette exonération, également sur la base de cette convention de double imposition entre le Luxembourg et l'Allemagne.

Luxco devrait également réaliser une marge sur ses activités de financement adossé, cette marge étant imposable au taux normal en vigueur au Luxembourg.

La SAS allemande est une société à responsabilité limitée luxembourgeoise gérée au Luxembourg ; à ce titre, elle ne doit pas être considérée comme un résident fiscal allemand. Toutefois, la SAS allemande serait assujettie à l'impôt en Allemagne sur ses bénéfices dégagés en Allemagne. Sous réserve de la concrétisation du traitement envisagé pour la structure du bail principal et des sous-baux (c'est-à-dire que le propriétaire de l'immeuble Hanovre sera, à des fins fiscales, considéré comme le bénéficiaire effectif de l'immeuble Hanovre), la SAS allemande tirerait des bénéfices de la sous-location de l'immeuble de Hanovre et encourrait des charges sous forme de loyers dans le cadre du Bail principal conclu avec le propriétaire de l'immeuble Hanovre, tandis que les acomptes de loyers seraient généralement amortis sur la période correspondant à l'acompte. Dans la mesure où les revenus locatifs de la SAS allemande sont des revenus d'origine allemande, ces revenus (nets) seront soumis à l'impôt allemand sur le résultat, même si la SAS allemande n'est pas un résident fiscal. Aux termes de la convention de double imposition entre l'Allemagne et le Luxembourg, le droit qu'a l'Allemagne d'imposer ces bénéfices ne peut être abandonné car l'immeuble Hanovre est situé en Allemagne et les revenus immobiliers allemands sont imposés dans le pays où le bien est situé. Actuellement, le résultat net est imposé au taux de 15,825 % (y compris une taxe de solidarité de 5,5 %). Pour déterminer le résultat net aux fins de l'impôt sur le résultat, un contribuable peut déduire certaines charges engagées dans le cadre de ses bénéfices d'origine allemande (par exemple dans le cadre de l'acquisition et de la détention de biens immobiliers et certaines charges opérationnelles), sous réserve que ces coûts soient engagés dans des conditions de concurrence normales.

3. Ajustements du bilan et hypothèses consolidées pro forma

Les ajustements pro forma apportés au bilan condensé détaillés ci-après sont les suivants :

	Produits du Placement	Capitaux propres et dette nouvelle dans Luxco	Coûts d'acquisition et du Placement	Acquisition de Vanves	Acquisition de Jeûneurs	Acquisition de Courbevoie	Acquisition de Hanovre	Remboursement de dettes liées à l'Immeuble Hanovre et règlement du swap	Actifs et passifs non transférés	Total des ajustements pro forma
(chiffres non audités, montants en milliers de dollars canadiens)	3(a)	3(a)(b)	3(a)(c)	3(c)(f)	3(c)(f)	3(c)(f)	3(c)(f)	3(g)	3(d)	
Actif										
Non audité										
Actif non courant										
Immeubles de placement	-	-	-	6 242	6 330	(2)	(37)	-	-	12 534
Total de l'actif non courant	-	-	-	6 242	6 330	(2)	(37)	-	-	12 534
Actif courant										
Clients et autres débiteurs	-	-	-	-	-	-	-	-	(8 280)	(8 280)
Immobilisations financières	-	-	-	-	-	-	-	-	(211)	(211)
Dépôts de garantie des locataires	-	-	-	-	-	-	-	-	1 074	1 074
Trésorerie et équivalents de trésorerie	105 000	12 000	(14 924)	(49 039)	(16 566)	(18 210)	(4 921)	(5 518)	(10 940)	(3 117)
Total de l'actif courant	105 000	12 000	(14 924)	(49 039)	(16 566)	(18 210)	(4 921)	(5 518)	(18 358)	(10 535)
Total de l'actif	105 000	12 000	(14 924)	(42 796)	(10 236)	(18 211)	(4 957)	(5 518)	(18 358)	1 999
Passif et capitaux propres										
Capitaux propres - Porteurs de parts										
Portefeuille Asterisk - Capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	(1 727)	(1 727)
Capitaux propres - Porteurs de parts	105 000	-	(13 393)	2 461	7 204	949	427	-	-	100 750
Total des capitaux propres	105 000	-	(13 393)	2 461	7 204	949	427	-	(1 727)	99 024
Passif										
Passif non courant										
Contrats de location-financement	-	-	-	(2 804)	(1 698)	(423)	(2 490)	(3 541)	-	(10 956)
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôt différé	-	-	-	-	-	-	-	-	(14 632)	(14 632)
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-	-	(1 977)	-	(1 977)
Total du passif non courant	-	-	-	(2 804)	(1 698)	(423)	(2 490)	(5 518)	(14 632)	(27 564)
Passif courant										
Prêts et emprunts	-	-	-	-	-	-	-	-	(62 824)	(62 824)
Contrats de location-financement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres échangeables	-	12 000	(1 531)	281	824	(108)	49	-	-	11 514
Fournisseurs et autres créanciers	-	-	-	-	-	-	-	-	(18 151)	(18 151)
Total du passif courant	-	12 000	(1 531)	281	824	(108)	49	-	(80 975)	(69 460)
Total du passif	-	12 000	(1 531)	(2 523)	(874)	(532)	(2 441)	(5 518)	(95 606)	(97 025)
Total du passif et des capitaux propres	105 000	12 000	(14 924)	(63)	6 330	(1 481)	(2 014)	(5 518)	(97 333)	1 999

(a) Émission de parts de la Fiducie et d'actions de Luxco

L'offre publique de parts réalisée par la Fiducie devrait générer des produits bruts de 105 000 milliers de CAD pour 10 500 000 parts émises au prix unitaire de 10 CAD. Les coûts relatifs à l'émission de parts, notamment les commissions de prise ferme, sont estimés à 11 920 milliers de CAD et sont directement imputés aux capitaux propres.

Parallèlement à l'offre publique de parts, Luxco, une filiale de la Fiducie, devrait lever des produits bruts de 2 172 milliers de CAD dans le cadre d'une augmentation de capital (63 milliers de CAD de capital social et 2 109 milliers de CAD de prime d'émission) souscrite par Inovalis, qui détiendra alors 10,26 % de cette filiale.

(b) Émission de billets

Luxco, la filiale de la Fiducie, est également assurée d'obtenir d'Inovalis des billets (les « Billets de Luxco ») d'un montant brut de 4 903 milliers de CAD à un taux annuel moyen pondéré d'environ 7,8 %, et des billets ne portant pas intérêt (les « Billets ne portant pas intérêt de Luxco ») d'un montant brut de 4 925 milliers de CAD. Le paiement des intérêts afférents aux Billets de Luxco est subordonné aux distributions en numéraire au profit des Porteurs de parts.

Du fait des transactions précitées, Inovalis devrait apporter 12 000 milliers de CAD (2 172 milliers de CAD en capitaux propres et 9 828 milliers de CAD de dette) à Luxco, sous forme de titres échangeables.

(c) Immeubles acquis

La Fiducie détiendra indirectement les 4 immeubles commerciaux situés en France et en Allemagne, soit environ 529 200 pieds carrés de superficie locative brute, ainsi que les portefeuilles de locataires y afférents, en contrepartie de 88 735 milliers de CAD (70 169 milliers d'euros). Aux fins des états financiers pro forma, la contrepartie en numéraire a été calculée comme la différence entre le prix des actifs (déterminé sur la base des promesses de vente bilatérales et de la Lettre d'intention) et la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement au 30 septembre 2012. La contrepartie en numéraire versée, déterminée à la date d'acquisition des droits au bail, sera ajustée de la valeur comptable du passif au titre du contrat de location-financement à cette date.

(en milliers de dollars canadiens)	<i>Juste valeur</i>				Portefeuille Asterisk
	HAWAZ - tenure à bail à l'égard de l'immeuble Vanves	PREI 4 - tenure à bail à l'égard de l'immeuble Jeûneurs	PREI 2 - tenure à bail à l'égard de l'immeuble Dubonnet	WEL 6 - tenure à bail à l'égard de l'immeuble Hanovre	
<i>Montants comptabilisés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs assumés</i>					
Immeubles acquis	101 777	43 708	33 656	25 818	204 959
Total des actifs acquis	101 777	43 708	33 656	25 818	204 959
Contrats de location-financement	(49 997)	(19 114)	(16 503)	(18 444)	(104 058)
Instruments financiers	-	-	-	(1 977)	(1 977)
Total des passifs assumés	(49 997)	(19 114)	(16 503)	(20 421)	(106 035)
Juste valeur des actifs nets acquis	51 781	24 594	17 153	5 397	98 924
Disponibilités	49 039	16 566	18 210	4 921	88 735
Contrepartie versée par la Fiducie	49 039	16 566	18 210	4 921	88 735
Goodwill / (goodwill négatif)	(2 742)	(8 028)	1 057	(477)	(10 189)

Le goodwill provisoire (goodwill négatif) estimé à la date d'acquisition pour chaque actif acquis a été directement imputé au débit (au crédit) des capitaux propres.

Les coûts relatifs à l'acquisition, qui sont estimés s'élever à 3 004 milliers de CAD, sont présentés dans le tableau ci-après (i) montrant la provenance et l'utilisation envisagées des fonds levés. L'acquisition sera financée par les produits nets de l'émission de parts et par endettement, ainsi que détaillé dans la note (a) et (b) plus haut.

La Fiducie devrait acheter indirectement les immeubles à travers l'acquisition des contrats de location-financement en vertu desquels ces immeubles sont actuellement détenus par les vendeurs. L'acquisition de ces immeubles englobe le transfert des contrats de location simple avec les locataires actuels de ces biens.

(d) Actifs et passifs non cédés

La Fiducie acquerra uniquement les contrats de location-financement et en conséquence, comptabilisera uniquement les immeubles de placement, les passifs au titre des contrats de location-financement afférents et les instruments financiers de taux associés aux passifs. La Fiducie n'acquerra pas les autres actifs et passifs associés au Portefeuille Asterisk, c'est-à-dire les Clients et autres débiteurs d'un montant de 8 280 milliers de CAD, l'immobilisation financière d'un montant de 211 milliers de CAD, la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'un montant de 10 940 milliers de CAD, les passifs d'impôt différé de 14 632 milliers de CAD, les prêts et emprunts d'un montant de 62 824 milliers de CAD, et les Fournisseurs et autres créanciers d'un montant de 18 151 milliers de CAD.

En conséquence, les montants relatifs aux actifs et aux passifs du Portefeuille Asterisk non repris par la Fiducie ont été supprimés du bilan consolidé pro forma, ainsi que les impacts corollaires sur les capitaux propres investis.

(e) *Dépôts de garantie locataires*

Simultanément à l'acquisition et conformément aux promesses de vente bilatérales et à la Lettre d'intention, la Fiducie reprendra les dépôts de garantie locataires du Portefeuille Asterisk. Ces dépôts de garantie locataires seront transférés par les vendeurs à la Fiducie à leur valeur nominale de 1 074 milliers de CAD.

(f) *Juste valeur provisoire des actifs et des passifs acquis*

À la date d'acquisition, les justes valeurs des actifs transférés et des passifs assumés sont évaluées. Aux fins de la préparation des états financiers pro forma, la juste valeur des actifs nets acquis est provisoire et représente principalement la réévaluation des passifs au titre des contrats de location-financement associés aux biens et la réévaluation des immeubles.

La juste valeur des biens acquis s'élève à 204 959 milliers de CAD, ce qui représente une hausse de 12 534 milliers de CAD comparativement à la valeur historique des immeubles de placement. Les évaluations ont été réalisées par Jones Lang Lasalle (pour les immeubles français) et par REAG (pour l'immeuble allemand), qui sont des experts indépendants reconnus possédant les qualifications professionnelles requises.

La juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement s'élève à 104 058 milliers de CAD, ce qui représente une baisse de 7 415 milliers de CAD comparativement à la valeur historique des passifs au titre des contrats de location-financement (avant remboursement partiel de 3 541 milliers de CAD du passif au titre des contrats de location-financement).

(en milliers de dollars canadiens)

	Portefeuille Asterisk	Ajustement de juste valeur	Portefeuille Asterisk
	<i>Valeur comptable</i>		<i>Juste valeur</i>
<i>Montants comptabilisés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs assumés</i>			
Juste valeur des immeubles acquis	192 425	12 534	204 959
Total des actifs acquis	192 425	12 534	204 959
Juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement	(111 474)	7 415	(104 058)
Juste valeur des instruments financiers	(1 977)	-	(1 977)
Total des passifs assumés	(113 450)	7 415	(106 035)
Juste valeur des actifs nets acquis			98 924
<i>La contrepartie versée par la Fiducie comprend :</i>			
Liquidités			88 735
Contrepartie versée par la Fiducie			88 735
Total du goodwill / (goodwill négatif)			(10 189)

(g) *Remboursement anticipé partiel du passif au titre du contrat de location-financement lié à l'immeuble Hanovre et règlement du swap*

Comme convenu dans la Lettre d'intention, la Fiducie effectuera, à la date de l'acquisition, un remboursement partiel d'un montant de 3 541 milliers de CAD (2 800 milliers d'euros) du passif au titre du contrat de location-financement associé à l'immeuble situé en Allemagne (Hanovre) et règlera le swap de taux d'intérêt en dehors de la monnaie qui s'y rapporte pour un montant de 1 977 milliers de CAD (1 563 milliers d'euros).

L'ajustement pro forma de 10 956 milliers de CAD lié aux passifs au titre du contrat de location-financement comprend l'ajustement de la juste valeur de 7 415 milliers de CAD (décrit au paragraphe 3(f)) se rapportant aux passifs comptabilisés au titre du contrat de location-financement acquis dans le cadre du portefeuille Asterisk, et l'ajustement de 3 541 milliers de CAD au titre du remboursement partiel anticipé.

(h) *Capitaux propres et titres échangeables*

Les titres échangeables représentent les intérêts financiers non détenus par la Fiducie dans les filiales consolidées dont elle détient le contrôle, lorsque ces intérêts sont échangeables contre des parts de la Fiducie au gré du porteur (« Inovalis Funding »). Ce passif est évalué à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant rapportées en résultat. Aux fins des informations pro forma, la juste valeur a été estimée comme les actifs nets attribuables aux porteurs des titres échangeables.

Les 100 750 milliers de CAD présentés dans les capitaux propres sont constitués de 105 000 milliers de CAD de parts émises au public, diminués de 13 393 milliers de CAD de coûts du Placement et des coûts d'acquisition (tels que présentés aux paragraphes 3(a) et 3(c)), et augmentés de 9 143 milliers de CAD au titre de la quote-part de la Fiducie dans le goodwill et le goodwill négatif comptabilisés dans les capitaux propres dans le bilan pro forma (tels que présentée aux paragraphes 3(c) et 3(f)).

(i) *Provenance et utilisation de la trésorerie*

	Augmentation de capital			Total
	Placement	Dettes nouvelles	d'une filiale	
<i>(en milliers dollars canadiens)</i>				
Produits	105 000	9 828	2 172	117 000
Coûts d'émission	(11 920)			(11 920)
Produits nets	93 080	9 828	2 172	105 080
Remboursement du passif au titre des contrats de location-financement et règlement du swap				5 518
Contrepartie au titre des immeubles acquis				(88 735)
Coûts d'acquisition				(3 004)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				7 823

L'ajustement pro forma de 3 117 milliers de CAD de la trésorerie et des équivalents de trésorerie comprend 10 940 milliers d'euros de trésorerie et d'équivalents de trésorerie du portefeuille Asterisk qui ne seront pas transférés à la Fiducie et au solde de trésorerie nette de 7 823 milliers de CAD à l'issue de l'Acquisition.

4. Ajustements du bilan pro forma

(a) *Revenus locatifs, charges locatives à recevoir et charges opérationnelles*

Les revenus locatifs et les charges locatives à recevoir ont été ajustés au titre des accords conclus entre les vendeurs et la Fiducie dans le cadre de la transaction concernant les contrats de location simples. PREI 2 a accepté de louer 6 876 pieds carrés de surface de bureau pour une période d'un an à compter de la date d'acquisition pour un montant de 342 milliers de CAD (plus les charges locatives à recevoir de 43 milliers de CAD). Cet accord donne lieu à un ajustement, comptabilisé dans les informations pro forma, pour un montant de 342 milliers de CAD de revenus locatifs pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (plus les charges locatives à recevoir de 43 milliers de CAD). De même, Hawaz a accepté de louer 15 543 milliers de pieds carrés de surface de bureau pour une période de trois ans à compter de la date d'acquisition, pour un loyer annuel de 696 milliers de CAD (plus les charges locatives à recevoir de 118 milliers de CAD). Cet accord donne lieu à un ajustement, comptabilisé dans les informations pro forma, pour un montant de 696 milliers de CAD de revenus locatifs pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (plus les charges locatives à recevoir de 118 milliers de CAD) et de 497 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 (plus les charges locatives à recevoir de 149 milliers de CAD).

Les frais historiques correspondant aux avantages consentis aux locataires pour les inciter à signer le contrat de bail ont été décomptabilisés. Les nouveaux frais, basés sur les avantages partiellement non consommés, ont été recalculés et répartis sur la durée résiduelle du contrat de location (à compter de la date d'Acquisition). En conséquence, les revenus locatifs ont augmenté de 897 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 416 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Du fait des deux ajustements pro forma précités, les revenus locatifs ont augmenté de 1 935 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 913 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Les commissions de location historiques de 244 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 146 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 qui étaient réparties linéairement sur la durée du contrat de location n'ont pas été comptabilisées à la date de l'Acquisition. Leur impact sur le compte de résultat a donc été neutralisé.

(b) Charges et produits financiers

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011	Frais liés aux prêts subordonnés non transférés	Gain (perte) de change sur les passifs non transférés	Produits des actifs financiers non transférés	Effet du remboursement anticipé de prêts et du règlement du swap sur les charges d'intérêt	Amortissement de l'ajustement de la juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement	Total des ajustements pro forma
<i>(chiffres non audités, montants en milliers de dollars canadiens)</i>						
Produits financiers	-	-	(91)	-	-	(91)
Charges financières	4 567	171	-	951	(6 027)	(339)
Charges financières nettes.....	4 567	171	(91)	951	(6 027)	(429)
Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012	Frais liés aux prêts subordonnés non transférés	Gain (perte) de change sur les passifs non transférés	Produits des actifs financiers non transférés	Effet du remboursement anticipé de prêts et du règlement du swap sur les charges d'intérêt	Amortissement de l'ajustement de la juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement	Total des ajustements pro forma
<i>(chiffres non audités, montants en milliers de dollars canadiens)</i>						
Produits financiers	-	-	-	(48)	-	(48)
Charges financières	3 218	8	-	686	(2 701)	1 211
Charges financières nettes.....	3 218	8	-	639	(2 701)	1 163

Annulation des produits et des charges historiques

Des montants de 4 567 milliers de CAD au 31 décembre 2011 et de 3 218 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 correspondant à des charges d'intérêt relatives aux prêts subordonnés historiques qui sont exclus de l'Acquisition ont été annulés. Parallèlement, des gains et pertes de change latents et réalisés de 171 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 8 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 ont été annulés (une partie des prêts subordonnés historique a été souscrite en dollars des États-Unis).

Certains actifs financiers ont été exclus de l'Acquisition et en conséquence, les produits qui en découlent ont été annulés dans le compte de résultat pro forma (91 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011).

Des produits financiers de 48 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, liés au swap de taux d'intérêt réglé (voir section 3(g)) ont également été annulés dans le compte de résultat pro forma.

Coûts pro forma encourus

Les charges d'intérêt afférentes aux passifs au titre des contrats de location-financement ont été diminuées de 951 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (et de 686 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012) afin de refléter l'impact du remboursement partiel anticipé de 3 541 milliers de CAD (2 800 milliers d'euros) du passif au titre du contrat de location-financement attaché à l'immeuble situé en Allemagne et du règlement du swap de taux d'intérêt hors de la monnaie qui s'y rapporte.

Les charges d'intérêt comprennent également l'amortissement de l'ajustement de juste valeur des passifs au titre des contrats de location-financement, d'un montant de 6 027 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 2 701 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

(c) Charges administratives

Les frais généraux et les charges administratives, incluant les frais de gestion, n'ont pas été ajustés au titre de la modification de la structure juridique et opérationnelle au travers de laquelle la Fiducie détiendra des intérêts dans le Portefeuille Asterisk. À l'issue de la Clôture, la structure de coûts de la Fiducie sera différente, et elle encourra des coûts au titre de la gestion du portefeuille, de la structure envisagée et de l'entité cotée au Canada.

(d) Impôts sur le résultat

À la Clôture, nous comptons que la Fiducie obtienne le statut de fiducie de fonds commun de placement (*mutual fund trust*), et que les entités françaises s'acquittent de leurs obligations afin d'être exonérées de l'impôt sur les bénéfices, tel que détaillé à la note 2(d). En conséquence, aucune charge nette d'impôts ni actifs ou passifs d'impôt différé futur n'ont été comptabilisés dans les états financiers consolidés pro forma au titre de la Fiducie et des entités françaises.

Le résultat imposable des filiales imposables a été déterminé sur la base des hypothèses correspondantes et des taux officiels, ainsi que détaillé à la note 2(d) plus haut. Selon les estimations les plus justes de la direction, la charge d'impôt future sera presque nulle. En conséquence, aucune charge nette d'impôts ni actifs ou passifs d'impôt différé futur n'ont été comptabilisés dans les états financiers consolidés pro forma au titre des entités imposables.

(e) Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement

Postérieurement à la comptabilisation initiale, les immeubles de placement seront ajustés à leur juste valeur à chaque date de reporting, les variations de juste valeur étant rapportées en résultat de l'exercice. Aux fins de la préparation des comptes de résultat consolidés pro forma, aucune variation de la juste valeur des immeubles de placement n'a été prise en compte. Des charges de 2 394 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et de 5 119 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 comptabilisées comme des gains (pertes) liés à l'évaluation des immeubles de placement ont été éliminées. Le goodwill négatif comptabilisé et le goodwill comptabilisé en perte ne sont pas reflétés car ils n'ont pas d'impact durable sur le compte de résultat.

(f) Coûts d'acquisition

Des coûts d'acquisition de 3 004 milliers de CAD n'ont pas été pris en compte dans les comptes de résultat pro forma car ils ne devraient pas avoir d'impact durable sur le compte de résultat.

(g) Variations de la juste valeur des titres échangeables

Des charges de 502 milliers de CAD pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 et de 612 milliers de CAD pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 ont été comptabilisées et représentent les variations de la juste valeur des titres échangeables. À des fins de pro forma, les variations de la juste valeur ont été estimées comme la quote-part des titres échangeables détenus par les porteurs au début de l'exercice dans la rubrique « Résultat de l'exercice » avant « Variations de la juste valeur des titres échangeables ». Ces variations comprennent les intérêts des billets de Luxco.

HAWAZ PORTFOLIO GROUP

États financiers détachés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

HAWAZ Portfolio Group
États financiers pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009
Rapport des auditeurs indépendants sur les états financiers détachés

Au Gérant d'Hawaz S.A.R.L.,

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de Hawaz Portfolio Group détachés d'Hawaz S.A.R.L., comprenant les bilans détachés aux 31 décembre 2011, 2010, 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que les comptes de résultats détachés, les états détachés du résultat global, les états détachés des variations des capitaux investis et les tableaux détachés des flux de trésorerie détachés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction relative aux états financiers détachés

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers détachés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement d'états financiers détachés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers détachés sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les Normes Internationales d'Audit. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers détachés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers détachés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers détachés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement de l'auditeur. En procédant à cette évaluation des risques, l'auditeur prend en compte le contrôle interne de l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers détachés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction et la présentation d'ensemble des états financiers détachés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers détachés présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de Hawaz Portfolio Group aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière.

Luxembourg, le 28 mars 2013

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé
Werner Weynand

Comptes de résultat détachés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

Comptes de résultat détachés	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Revenus locatifs	4	5 541	5 803	6 151
Produits liés aux charges locatives	4	1 639	1 408	1 285
Charges liées aux charges locatives	5	(1 754)	(1 382)	(1 471)
Autres charges opérationnelles immobilières	5	(294)	(284)	(254)
Revenus locatifs nets.....		5 133	5 545	5 711
Charges administratives	6	(945)	(869)	(924)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	10	(2 731)	1 137	(5 716)
Résultat opérationnel.....		1 456	5 814	(929)
Produits financiers	7	52	5	95
Charges financières	7	(2 125)	(1 945)	(2 887)
Résultat avant impôts.....		(616)	3 874	(3 720)
Impôts sur le résultat	9	(144)	(1 428)	1 024
Résultat de l'exercice		(760)	2 445	(2 697)

États détachés du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

États détachés du résultat global	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Résultat de l'exercice	(760)	2 445	(2 697)
Autres éléments du résultat global :			
Total du résultat global	(760)	2 445	(2 697)

Bilans détachés aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et au 1^{er} janvier 2009

<i>(en milliers d'euros)</i>		Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
Actif	<i>Note</i>	2011	2010	2009	2009
Actif non courant					
Immeubles de placement	10	78 665	81 681	80 964	86 036
Total de l'actif non courant		78 665	81 681	80 964	86 036
Actif courant					
Clients et autres débiteurs	11	1 084	836	1 078	1 368
Instruments financiers dérivés	16, 18	-	16	62	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	5 932	3 894	2 501	2 016
Total de l'actif courant		7 015	4 746	3 642	3 384
Total de l'actif		85 680	86 426	84 606	89 420

<i>(en milliers d'euros)</i>		Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
Passif et capitaux propres	<i>Note</i>	2011	2010	2009	2009
Capitaux propres investis					
Capitaux propres investis		15 658	16 418	13 973	16 670
Total des capitaux propres investis		15 658	16 418	13 973	16 670
Passif					
Passif non courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	13	-	-	-	-
Contrats de location-financement	15	40 399	42 577	44 584	46 431
Dépôts de garantie locataires	16	45	30	28	74
Passifs d'impôt différé	9	9 484	9 340	7 911	8 935
Total du passif non courant		49 928	51 947	52 524	55 440
Passif courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	13	14 532	13 568	12 679	12 432
Contrats de location-financement	15	2 178	2 008	1 846	1 694
Dépôts de garantie locataires	16	-	29	46	-
Instruments financiers dérivés	16, 18	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	14	3 385	2 457	3 536	3 183
Total du passif courant		20 095	18 062	18 109	17 309
Total du passif		70 023	70 008	70 633	72 749
Total du passif et des capitaux propres		85 680	86 426	84 606	89 420

États détachés des variations des capitaux propres investis

(en milliers d'euros)

États détachés des variations des capitaux propres investis	Total des capitaux propres investis
Au 1^{er} janvier 2009	16 670
Résultat de l'exercice.....	(2 697)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(2 697)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2009	13 973
Résultat de l'exercice.....	2 445
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	2 445
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2010	16 418
Résultat de l'exercice.....	(760)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(760)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2011	15 658

Tableaux détachés des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

États détachés des flux de trésorerie	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles				
Résultat avant impôts.....		(616)	3 874	(3 720)
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie nets				
Commissions de location inscrites à l'actif.....	10	91	84	(24)
Période de franchise de loyer.....	4, 10	571	573	(424)
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	10	2 731	(1 137)	5 716
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	7	16	46	(62)
Charges financières nettes.....	7	2 109	1 897	2 887
		<u>4 902</u>	<u>5 337</u>	<u>4 371</u>
Ajustements du fonds de roulement				
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		(247)	242	(550)
(augmentation) / diminution des dépôts de garantie locataires.....		(14)	(15)	-
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		928	(1 080)	353
		<u>5 568</u>	<u>4 484</u>	<u>4 174</u>
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles.....				
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Dépenses ultérieures liées aux immeubles de placement.....	10	(378)	(236)	(195)
		<u>(378)</u>	<u>(236)</u>	<u>(195)</u>
Trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement.....				
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Produits d'emprunt.....		-	-	495
Diminution des contrats de location-financement.....		(2 008)	(1 846)	(1 694)
Intérêts payés.....		(1 145)	(1 008)	(2 294)
		<u>(3 153)</u>	<u>(2 855)</u>	<u>(3 493)</u>
Trésorerie nette absorbée par les activités de financement.....				
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				
		2 038	1 393	486
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....				
		3 894	2 501	2 016
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture				
		5 932	3 894	2 501

Notes aux états financiers détachés

Note 1 - Base de préparation

Présentation

Hawaz est une société à responsabilité limitée de droit français créée le 29 septembre 2003 (n° 450 108 774 RCS PARIS). Son siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers détachés de Hawaz Portfolio Group (ci-après dénommé le « Groupe » ou le « Portefeuille Hawaz ») ont été préparés en détachant des états financiers historiques tous les actifs, passifs, produits et charges afférents à ses activités associées à l'immeuble situé à Vanves (dénommé « l'immeuble de Vanves » détenu dans le cadre de contrats de location-financement.

Ces états financiers détachés ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique (ci-après dénommée la « transaction ») d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (fiducie de placement immobilier, la « Fiducie ») en vue de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux composés de trois immeubles situés en France et un immeuble situé en Allemagne (le « Portefeuille Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

Hawaz est une filiale d'Alpha Investment, laquelle est une entreprise associée d'INOVALIS S.A. (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n° 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers détachés de Hawaz ont été arrêtés le 28 mars 2013 par le représentant légal de HAWAZ (le « Gérant »).

Nature de l'activité

Hawaz Portfolio Group a pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

Hawaz détient des droits sur plusieurs contrats de location-financement immobiliers qui ne sont pas inclus dans le Portefeuille Asterisk. Les états financiers ont été détachés afin que le Portefeuille Asterisk présente les actifs, passifs, produits et charges associés à l'immeuble LE BEARN, LE BERRY-ARTOIS situé 2-6, rue Auguste Comte à Vanves, France qui doit être transféré à CanCorpEurope au travers de la cession des contrats de location-financement en vertu desquels les biens sont détenus, et le transfert des contrats de location avec les locataires de ce bien. La vente des contrats de location-financement détachés qui sont détenus par Hawaz et des contrats de location y afférents a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 21 - Événements postérieurs à la clôture.

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers détachés

Les états financiers détachés ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'adoptées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») au 31 décembre 2011.

Les IFRS ne comprennent pas de commentaires sur la préparation d'états financiers détachés et les principes et méthodes décrites ci-après expliquent comment les IFRS ont été appliquées pour présenter les états financiers détachés.

Les états financiers détachés ont été préparés pour les exercices 2011, 2010 et 2009, sur la base de l'extraction de toutes les informations financières concernant le portefeuille Hawaz contenues dans les états financiers historiques de Hawaz. Tous les actifs, passifs, produits et charges directement liés ou attribuables au bien situé à Vanves (dont le coût des immeubles de placement, les revenus locatifs et créances associées, les charges locatives à recevoir et à payer, les intérêts dans les contrats de location-financement et les emprunts) ont été extraits des livres de Hawaz pour la préparation des états financiers détachés. Les charges administratives autres que les charges locatives à recevoir et à payer et les autres charges opérationnelles immobilières ont été affectées sur la base du nombre de biens (2 sur 3).

Les prêts subordonnés et les intérêts afférents ont été affectés sur la base de la quote-part du portefeuille Hawaz dans le total de l'emprunt lié aux contrats de location-financement au début des contrats.

L'apport en capital initial correspond à l'apport effectué par les actionnaires au titre de l'acquisition (2005) et du financement du portefeuille Hawaz. Les capitaux propres investis au 1^{er} janvier 2009 ont été détachés et affectés comme suit :

- Les revenus locatifs nets et les charges administratives cumulés sur la période 2005 (création du portefeuille) - 2008 ont été affectés proportionnellement aux revenus locatifs nets du portefeuille Hawaz.
- Les charges financières cumulées sur la période 2005 (création du portefeuille) - 2008 ont été affectées proportionnellement à la part du portefeuille Hawaz dans le total de l'emprunt lié aux contrats de location-financement au début des contrats.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les comptes bancaires se rapportant au portefeuille Hawaz au 1^{er} janvier 2009 et une quote-part du portefeuille Hawaz dans les comptes bancaires de Hawaz.

Des actifs et passifs d'impôt différé ont été comptabilisés et évalués comme si le portefeuille Hawaz avait existé comme une entité fiscalement indépendante à compter du 1^{er} janvier 2009. Des pertes reportables existant au 1^{er} janvier 2009 ont été affectées proportionnellement à la quote-part du portefeuille Hawaz dans les pertes cumulées.

Le portefeuille Hawaz n'est pas une entité juridique et à ce titre, n'a jamais exercé d'activités en tant qu'entité distincte. Les états financiers détachés ci-joints peuvent ne pas être représentatifs de la situation financière, des résultats, des variations des capitaux propres investis ou de la trésorerie qui auraient été ceux de Hawaz Portfolio Group s'il avait exercé des activités en tant qu'entité distincte durant les périodes présentées ou les périodes futures.

Les soldes et les transactions significatifs avec des parties liées sont présentés comme si Hawaz Portfolio Group avait été une entité distincte durant les périodes présentées (voir la Note 17 - Transactions avec des parties liées).

Aux fins de la cohérence avec les états financiers des autres entités participant à la Transaction, les états financiers détachés ont été préparés sur la base d'une date de clôture au 31 décembre.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables utilisées pour la préparation de ces états financiers détachés sont basées sur les normes et interprétations des IFRS applicables au 31 décembre 2011 ; celles-ci ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés, sauf indication contraire.

Le Groupe n'a pas opté pour l'adoption anticipée de ces normes, modifications et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2011 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI) » ;
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents » ;
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel » ;
- IAS 27 (Révisée), « États financiers consolidés et individuels » ;
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- IFRS 7 (Amendement), « Informations à fournir - transferts d'actifs financiers » ;
- IFRS 9, « Instruments financiers » ;
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

Le Groupe compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. Le Groupe n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers détachés durant la période d'application initiale.

Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants

Durant la préparation des états financiers détachés du Groupe conformément aux IFRS, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur le montant publié des produits, des charges, des actifs et des passifs, ainsi que sur les informations à fournir sur les passifs éventuels à la date de clôture. Toutefois, des ajustements significatifs pourraient devoir être apportés à la valeur comptable des actifs ou passifs au cours de périodes futures en raison des incertitudes inhérentes à ces hypothèses et ces estimations.

La direction estime que ces jugements, estimations et hypothèses sous-jacents aux états financiers détachés sont raisonnables.

Les domaines mettant en jeu un degré élevé de jugement ou de complexité, ou ceux pour lesquels les hypothèses et estimations sont significatives pour les états financiers détachés sont présentés ci-après :

Jugements comptables déterminants

Contrats de location-financement - le Groupe est preneur

Les contrats de location-financement, qui transfèrent au Groupe la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété du bien loué sont inscrits à l'actif au début du bail à la juste valeur du bien loué, ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure.

Les paiements au titre des contrats de location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif. La charge financière est comptabilisée au compte de résultat au fur et à mesure.

Les actifs et passifs au titre des contrats de location-financement sont détaillés à la Note 10 - Immeubles de placement et à la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Estimations comptables déterminantes

Évaluation des biens immobiliers

La juste valeur des immeubles de placement est déterminée par des experts immobiliers indépendants qui utilisent des techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques englobent la méthode par capitalisation et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Dans certains cas, les justes valeurs sont déterminées en fonction de transactions immobilières récentes présentant des caractéristiques et une localisation similaires à celles des actifs du Groupe.

La détermination de la juste valeur des immeubles de placement impose d'utiliser des estimations telles que les flux de trésorerie futurs découlant des actifs (comme les loyers, le profil des locataires, les flux de revenus futurs, la valeur immobilisée des agencements et aménagements, les immobilisations, tous les aspects environnementaux, les réparations, et l'état général du bien) et les taux d'actualisation applicables à ces actifs. Les flux de revenus futurs comprennent notamment les loyers contractuels (loyers perçus) et les revenus locatifs estimés à l'issue de la période contractuelle. L'impact potentiel des avantages futurs liés aux contrats de location devant être consentis pour conclure de nouveaux contrats est pris en compte dans les loyers estimés. Toutes ces estimations s'appuient sur les conditions de marché locales existant à la date de clôture.

La volatilité du système financier mondial se reflète dans les marchés immobiliers commerciaux. En 2009 et 2010 et, dans une moindre mesure, en 2011, le volume des transactions a nettement diminué. En conséquence, pour estimer les valeurs de marché aux 31 décembre 2009, 2010 et 2011, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel. Dans ces circonstances, le degré d'incertitude est plus important que lorsqu'une estimation d'un immeuble de placement s'inscrit dans un marché plus actif.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées par les experts pour estimer la juste valeur des immeubles de placement sont détaillées à la Note 10 : Immeubles de placement.

Techniques utilisées pour évaluer des immeubles de placement

La méthode par capitalisation actualise les flux de trésorerie futurs anticipés, c'est-à-dire les revenus locatifs. Cette approche nécessite une estimation rigoureuse des avantages futurs et l'application d'un rendement pour l'investisseur ou exigences de rendement. Une approche pour évaluer un immeuble de cette manière consiste à inscrire à l'actif les loyers nets sur la base d'un taux initial, approche généralement dénommée du « taux global défini », ou du « taux effectif », en effectuant des ajustements au titre des facteurs non inclus dans les revenus locatifs nets tels que les vacances, les avantages dans un contrat de location, les rénovations, etc.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie met en jeu la projection d'une série de flux de trésorerie périodiques liés à un bien opérationnel ou en construction. Un taux d'actualisation approprié déterminé à partir du marché est ensuite appliqué à cette série de flux de trésorerie pour obtenir une indication de la valeur actuelle du flux de revenus associé au bien. Le flux de revenu périodique ainsi calculé est généralement estimé être le revenu locatif brut estimé diminué des vacances et des pertes au titre des loyers non recouvrés, ainsi que des charges opérationnelles/débours. La série de revenus nets opérationnels périodiques, ainsi qu'une estimation de la valeur terminale/de sortie (qui utilise l'approche d'évaluation classique) anticipée à la fin de la période de projection est actualisée. Le total des valeurs actuelles nettes est égal à la valeur de marché du bien.

Juste valeur des instruments financiers

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses utilisées par le Groupe pour estimer les justes valeurs de ses instruments financiers sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politiques de gestion du risque financier.

Impôts

Le Groupe est assujéti à l'impôt sur le bénéfice et à l'impôt sur les plus-values en France. La détermination du total de la provision pour impôts courants et pour impôts différés fait largement appel au jugement.

Pour bon nombre de transactions et de calculs, la détermination et le calendrier de paiement de l'impôt sont incertains. En particulier, lors du calcul de l'impôt différé, le taux d'imposition effectif applicable aux différences temporelles dépend de la méthode selon laquelle la valeur comptable de l'immeuble de placement sera réalisée.

Le Groupe comptabilise au passif une provision sur la base d'estimations des impôts supplémentaires qui seront exigibles. Lorsque le montant définitif de l'impôt est différent des montants initialement comptabilisés, la différence est comptabilisée conformément à *IAS 8, Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées pour estimer les impôts sont détaillées à la Note 9 - Impôts.

Note 3 - Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables appliquées pour préparer ces états financiers détachés sont présentées ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés.

Les états financiers détachés ont été préparés selon la convention du coût historique, exception faite des immeubles de placement et des instruments financiers dérivés, qui ont été évalués et comptabilisés à la juste valeur.

Les états financiers détachés sont présentés en euros et tous les montants ont été arrondis au millier le plus proche, sauf indication contraire.

Modalités de détachement

Voir la Note 1 - Base de préparation.

Conversion des éléments en devises

Les états financiers détachés sont présentés en euros, qui est également la monnaie fonctionnelle (c'est-à-dire la monnaie du principal environnement dans lequel l'entité exerce ses activités) de Hawaz.

Les transactions en devises sont initialement comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs monétaires libellés en devises sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Toutes les différences sont rapportées en résultat.

Immeubles de placement

Les immeubles de placement englobent les immeubles construits ou en cours de réaménagement détenus pour en retirer des revenus locatifs ou pour valoriser le capital, ou les deux. Les biens détenus en vertu d'un contrat de location sont classés comme des immeubles de placement lorsqu'ils répondent à la définition d'un immeuble de placement. L'engagement au titre du contrat de location est comptabilisé conformément à IAS 17, et représente un montant égal à la juste valeur du contrat de location ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure, chacun de ces éléments étant déterminé au début du contrat de location.

Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, y compris les coûts de transaction. Les coûts de transaction comprennent les droits de mutation, les taxes, les honoraires professionnels juridiques et les commissions de location initiales nécessaires pour mettre le bien dans des conditions d'exploitation. La valeur comptable comprend également le coût de remplacement d'un immeuble de placement existant au moment où le coût est engagé si les critères de comptabilisation sont remplis.

Postérieurement à sa comptabilisation initiale, un immeuble de placement est comptabilisé à sa juste valeur. Les gains ou les pertes découlant des variations de juste valeur sont rapportés en résultat durant l'exercice au cours duquel ils surviennent. Aux fins de ces états financiers, pour éviter une « double comptage », la juste valeur évaluée est diminuée de la valeur comptable des produits constatés d'avance au titre de l'étalement des avantages des contrats de location et des commissions de location.

La juste valeur représente le prix qu'un vendeur recevrait en contrepartie de la vente du bien ; en tant que telle, elle intègre une déduction au titre de droits de mutation qui incomberait à un acquéreur et qu'il déduirait de la contrepartie nette versée au vendeur. Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, qui est fondée sur des évaluations réalisées à des dates historiques.

Actifs et passifs financiers

Actifs financiers

Les actifs financiers sont classés comme des actifs financiers à la juste valeur par résultat, des prêts et créances, des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance et des actifs financiers disponibles à la vente, selon le cas. Le Groupe détermine le classement des actifs financiers lors de leur comptabilisation initiale. Lors de la comptabilisation initiale d'actifs financiers, ceux-ci sont évalués à la juste valeur, majorée, pour les investissements qui ne sont pas évalués à la juste valeur par résultat, des coûts de transaction directement attribuables.

Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits contractuels aux flux de trésorerie en découlant expirent ou que le Groupe transfère la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.*

Les actifs financiers du Groupe correspondent à des prêts et des créances, des instruments dérivés et des actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les actifs financiers comptabilisés au bilan détaché dans les clients et autres débiteurs sont classés comme des prêts et des créances. Elles sont comptabilisées initialement à la juste valeur, et postérieurement évaluées au coût amorti diminué d'une provision pour dépréciation.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les découverts bancaires et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Les actifs et passifs financiers dérivés sont classés dans les actifs financiers à la juste valeur par résultat (détenus à des fins de transaction). Ils comprennent principalement des contrats de collar et de cap de taux d'intérêt conclus à des fins de couverture. Le Groupe n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières. Les gains ou les pertes liés aux instruments dérivés sont comptabilisés au compte de résultat détaché dans le « Résultat financier ».

À chaque date de clôture, le Groupe évalue s'il existe des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers. S'il existe des indications objectives (par exemple des difficultés financières importantes du débiteur, une violation contractuelle, ou que le débiteur va probablement faire faillite), l'actif est soumis à un test de dépréciation. Le montant de la perte est évalué comme étant la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés (hors pertes de crédit futures estimées qui n'ont pas été encourues), actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier (c'est-à-dire le taux d'intérêt effectif calculé lors de la comptabilisation initiale). La valeur comptable de l'actif est diminuée via un compte de provision. Le montant de la perte est comptabilisé en résultat.

Concernant les comptes clients, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'il existe une indication objective (telle que la probabilité d'insolvabilité ou des difficultés financières significatives du débiteur) que le

Groupe sera dans l'incapacité de recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initiales du contrat. Les créances dépréciées sont décomptabilisées lorsqu'elles sont jugées irrécouvrables.

Passifs financiers

Les dettes entrant dans le champ d'application d'IAS 39 sont classées dans les passifs financiers à la juste valeur par résultat ou dans les autres dettes, selon le cas.

Un passif financier est décomptabilisé lorsque l'engagement afférent au passif est réglé, annulé ou expire.

Tous les prêts et emprunts sont classés dans les autres dettes. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les prêts et les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif. Les prêts et les emprunts sont classés en courant sauf si le Groupe dispose d'un droit inconditionnel de différer le règlement de la dette pendant au moins 12 mois après la date de clôture.

Les passifs financiers inclus dans les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et postérieurement au coût amorti. La juste valeur d'un passif non porteur d'intérêts correspond au montant actualisé de son remboursement. Si la date d'exigibilité du passif est inférieure à un an, celui-ci n'est pas actualisé.

Comptabilisation et évaluation

Les ventes et les achats réguliers d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de la transaction, à savoir la date à laquelle le Groupe s'engage à vendre ou à acheter l'actif. Les investissements sont initialement comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction pour tous les actifs financiers non comptabilisés à la juste valeur par résultat. Les actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et les coûts de transaction sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat. Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits aux flux de trésorerie en découlant ont expiré ou que le Groupe a transféré la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.

Les gains ou pertes découlant des variations de la juste valeur des « actifs financiers à la juste valeur par résultat » sont présentés au compte de résultat sous la rubrique « Variations nettes de la juste valeur des instruments financiers à la juste valeur par résultat » durant la période au cours de laquelle ils surviennent.

Instruments dérivés et couverture

Le Groupe recourt aux contrats de collar et de cap de taux d'intérêt et aux options pour couvrir les risques associés aux taux d'intérêt. Le Groupe n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières.

Les instruments dérivés sont comptabilisés à l'actif lorsque leur juste valeur est positive et au passif lorsque leur juste valeur est négative.

Loyers et autres créances

Les loyers et autres créances sont comptabilisés à leur valeur initiale facturée. Lorsque la valeur-temps de l'argent est significative, les créances sont comptabilisées au coût amorti. Une provision est constituée lorsqu'il existe une indication objective que le Groupe ne pourra pas recouvrer l'intégralité des montants. Les soldes sont comptabilisés en pertes lorsque la probabilité de recouvrement est jugée faible. Les provisions sont présentées dans le compte de résultat sous la rubrique « Autres charges opérationnelles immobilières ».

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie inscrits au bilan et dans l'état des flux de trésorerie comprennent les disponibilités et les découverts bancaires, et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Prêts et emprunts porteurs d'intérêts

Tous les prêts et emprunts sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Fournisseurs et autres créanciers

Les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur ; ils sont postérieurement évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Dépôts de garantie locataires

Le Groupe obtient des locataires des dépôts afin de garantir que le bien sera restitué dans des conditions contractuelles convenables à l'issue du bail, ou au titre de la garantie du paiement des loyers sur une période de 1-3 mois. Ces dépôts, qui sont considérés comme des actifs financiers conformément à IAS 39, sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et postérieurement évalués au coût amorti.

Contrats de location simple - le Groupe est bailleur

Le Groupe a conclu des baux commerciaux afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Le Groupe a déterminé, sur la base d'une évaluation des conditions contractuelles, qu'il conserve l'intégralité des risques et des avantages inhérents à la propriété de ces biens ; en conséquence, ces baux sont comptabilisés comme des contrats de location simple.

Comptabilisation du chiffre d'affaires

Revenus locatifs

Les revenus locatifs à recevoir sur les contrats de location simple, diminués des coûts initiaux directs liés à la conclusion de ces contrats, sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée du bail.

Les avantages perçus par les preneurs pour conclure le contrat de location sont répartis en une charge constante sur la durée du contrat, même si les paiements ne sont pas effectués sur ces bases. La durée du contrat correspond

à la période durant laquelle le bail est non résiliable, majorée de toute période de reconduction lorsque le Groupe est raisonnablement assuré que le locataire exercera cette option.

Charges locatives et charges récupérables

Les produits liés aux charges réimputées aux locataires sont comptabilisés durant la période au cours de laquelle la charge est encourue. Les charges locatives sont incluses dans les revenus locatifs nets.

Résultat financier

Les charges et les produits financiers sont comptabilisés au fur et à mesure à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Impôts

Impôt courant

Les actifs et passifs liés à l'impôt courant sur le résultat sont évalués comme étant le montant devant être recouvré ou payé à l'administration fiscale. Les taux d'imposition et les lois fiscales utilisés pour calculer ces montants sont ceux qui sont promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture. La direction évalue périodiquement les positions prises dans les déclarations fiscales pour les situations dans lesquelles la réglementation fiscale est sujette à interprétation, et constitue des provisions si besoin est.

Impôts différés

À la date de clôture, les impôts différés sont provisionnés, en utilisant la méthode du report variable, pour toutes les différences temporelles entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés uniquement lorsqu'il est probable qu'un bénéfice imposable, des crédits d'impôt reportables ou des pertes fiscales permettront d'utiliser les différences temporelles.

La valeur comptable des immeubles de placement du Groupe sera généralement réalisée grâce à une combinaison de revenus (loyers durant la période d'utilisation) et de capital (la contrepartie lors de la vente à la fin de la durée d'utilisation). La durée de détention d'un bien avant sa cession est basée sur les projets actuels du Groupe et sur son expérience avec des biens similaires. Le taux de l'impôt sur les plus-values appliqué est celui qui s'appliquerait à une vente directe du bien comptabilisée au bilan.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués sur la base des taux d'imposition anticipés de l'exercice, lorsque l'actif est réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'imposition (et des lois fiscales) qui ont été promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture.

Note 4 - Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Revenue			
Revenus locatifs	5 541	5 803	6 151
Produits liés aux charges locatives	1 639	1 408	1 285
Total du chiffre d'affaires	7 180	7 211	7 436

Le Groupe a conclu des contrats de location simple afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Les baux commerciaux, qui ont généralement des durées comprises entre trois et neuf ans, comprennent des clauses d'indexation des loyers conformément à l'évolution du marché. Certains contrats de location contiennent des clauses de résiliation anticipée.

Les paiements minimaux futurs à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables au 31 décembre sont présentés ci-après :

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
À moins d'un an	6 430	6 110	6 372
Entre 1 et 5 ans	33 365	32 364	31 195
À plus de 5 ans	-	7 431	14 710
	39 795	45 905	52 277

Le Groupe a accordé à des locataires des avantages tels que des périodes de franchise de loyer. La durée moyenne des périodes de franchise est de 5 mois. Le total de la fraction non amortie des périodes de franchise est détaillé ci-après :

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	860	1 433	1 009
Comptabilisé en résultat	(571)	(573)	424
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	289	860	1 433

Note 5 - Charges locatives et autres charges opérationnelles immobilières

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges locatives et autres charges opérationnelles immobilières			
Charges opérationnelles	(1 754)	(1 368)	(1 471)
Entretien et réparations	-	(13)	-
Charges liées aux charges locatives.....	(1 754)	(1 382)	(1 471)
Charges liées à la gestion immobilière	(283)	(284)	(254)
Autres	(11)	-	-
Autres charges opérationnelles immobilières.....	(294)	(284)	(254)
Total des charges immobilières	(2 047)	(1 666)	(1 725)

Les charges opérationnelles correspondent principalement aux primes d'assurance, aux charges de gestion et à d'autres charges.

Note 6 - Charges administratives

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges administratives			
Commissions de gestion	(881)	(881)	(881)
Frais d'acquisition	(3)	-	-
Autres frais généraux et charges administratives	(61)	(33)	(51)
Autres charges non courantes	-	45	7
Total des charges administratives	(945)	(869)	(924)

Note 7 - Résultat financier

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Produits financiers			
Produits financiers	51	4	33
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	-	62
Autres intérêts	1	1	-
Total des produits financiers	52	5	95

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges financières			
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(964)	(964)	(1 011)
Intérêts sur contrat de location-financement	(1 145)	(933)	(1 875)
Charges financières nettes.....	(2 109)	(1 897)	(2 887)
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	(16)	(46)	-
Autres charges financières	-	(1)	-
Total des charges financières	(2 125)	(1 945)	(2 887)

Note 8 - Informations sectorielles

Tous les biens inclus dans ces états financiers détachés sont situés en France et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités du portefeuille HAWAZ sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires du Groupe s'élevaient à 4 930 milliers d'euros en 2011, 4 956 milliers d'euros en 2010 et 5 160 milliers d'euros en 2009.

Note 9 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Impôt			
Impôt courant	-	-	-
Impôts différés	(144)	(1 428)	1 024
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	(144)	(1 428)	1 024
	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Résultat avant impôts	(616)	3 874	(3 720)
Impôt au taux applicable au résultat du Groupe (33,33 %)	205	(1 291)	1 240
Charges non déductibles	(121)	(137)	(216)
Pertes fiscales pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'avait été comptabilisé	(228)	-	-
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	(144)	(1 428)	1 024

(en milliers d'euros)

	Bilans détachés historiques			Comptes de résultat détachés historiques		
	Au 31 décembre			Au 31 décembre		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Passifs d'impôt différé						
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	5 833	6 729	6 345	896	(385)	1 901
Retraitement de baux	4 191	3 216	2 294	(976)	(922)	(871)
Période de franchise de loyer.....	96	287	395	190	108	(142)
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif.....	39	69	97	30	28	(8)
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	-	5	21	5	15	(21)
	10 160	10 306	9 151			
Actifs d'impôt différé						
Pertes fiscales reportables	676	966	1 239	(290)	(273)	164
	676	966	1 239			
Charge d'impôt différé				(144)	(1 428)	1 023
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(9 484)	(9 340)	(7 912)			
Comptabilisation au bilan comme suit :						
- Actifs d'impôt différé	-	-	-			
- Passifs d'impôt différé	(9 484)	(9 340)	(7 911)			
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(9 484)	(9 340)	(7 911)			

Le Groupe a des pertes fiscales en France d'un montant de 2 713 milliers d'euros (pertes de 2 899 milliers d'euros en 2010 et de 3 717 milliers d'euros en 2009) qui peuvent être déduites indéfiniment du bénéfice imposable futur des sociétés ayant enregistré ces pertes. Le Groupe n'a pas comptabilisé d'actif d'impôt différé au titre de pertes s'élevant à 685 milliers d'euros (pertes de 0 millier d'euros en 2010 et de 0 millier d'euros en 2009).

L'entité française de laquelle les états financiers ont été détachés faisait partie du groupe fiscalement intégré créé par ALPHA INVESTMENT en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et ALPHA INVESTMENT, ALPHA INVESTMENT n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 31 décembre 2011.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, la loi de finances rectificative de 2012 a limité le report en avant des déficits. Désormais, les reports déficitaires ne pourront être déduits des bénéfices fiscaux que dans la limite d'un montant égal à 1 million d'euros majoré de 60 % du bénéfice fiscal excédent ce seuil. La fraction de déficit fiscal qui n'aurait pu être imputée est reportable et imputable sur les exercices suivants selon les mêmes modalités. Comme précédemment, ces pertes fiscales peuvent être reportées indéfiniment, sauf si le Groupe cesse de faire partie du groupe fiscalement intégré.

Note 10 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Immeubles de placement			
À l'ouverture	81 681	80 964	86 036
Acquisitions.....	378	236	195
Cessions.....	-	-	-
Commissions de location inscrites à l'actif.....	(91)	(84)	24
Période de franchise de loyer.....	(571)	(573)	424
Ajustement de juste valeur.....	(2 731)	1 137	(5 716)
À la clôture	78 665	81 681	80 964

La juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Comme détaillé à la Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants, pour calculer les valeurs de marché estimées, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel.

Les évaluations ont été réalisées par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie d'immeubles de placement évaluée.

Les principales hypothèses retenues dans le cadre des évaluations sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	France
2011	Immeuble Vanves
Loyers perçus par m ²	260
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	255
Taux effectif moyen, net	7,88 %
Taux révisé	7,73 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de
<i>(en milliers d'euros)</i>	France
2010	Immeuble Vanves
Loyers perçus par m ²	258
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	258
Taux effectif moyen, net	7,54 %
Taux révisé	7,54 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de
<i>(en milliers d'euros)</i>	France
2009	Immeuble Vanves
Loyers perçus par m ²	287
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	267
Taux effectif moyen, net	8,46 %
Taux révisé	7,87 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de

(i) : Indice du coût de la construction (www.insee.fr) : L'indice du coût de la construction mesure chaque trimestre l'évolution des prix des immeubles neufs à usage principal d'habitation. Il s'agit du prix TVA incluse, payé par les maîtres d'ouvrages aux entreprises de construction. Il exclut les prix et coûts liés au terrain (viabilisation, fondations spéciales...), ainsi que les honoraires, les frais de promotion et les frais financiers. Il ne couvre pas non plus les opérations d'entretien-amélioration.

Au 31 décembre 2011, des immeubles d'une valeur totale de 80 240 milliers d'euros (2010 : 83 200 milliers d'euros et 2009 : 82 430 milliers d'euros) avant déduction des droits de mutation liés à une option d'achat étaient détenus dans le cadre de contrats de location. Les paiements futurs au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

	Immeuble Vanves
2011	
Taux de vacance	6,31 %
2010	
Taux de vacance	5,46 %
2009	
Taux de vacance	-

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente l'analyse de sensibilité de l'évaluation à la modification des principales hypothèses à l'appui de l'évaluation des immeubles de placement.

Analyse de sensibilité

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Augmentation de 25 points de base du taux	(2 750)	(2 760)	(2 498)
Diminution de 5 % des loyers	(4 020)	(4 080)	(3 988)

Note 11 - Clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)

	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Clients et autres débiteurs			
Clients et autres débiteurs	72	-	347
Provision pour dépréciation des créances	-	-	-
Clients et autres débiteurs.....	72	-	347
Créances sur des parties liées	99	94	105
TVA à recevoir	844	742	625
Autres actifs	68	-	-
Autres créances.....	1 012	836	731
Total des clients et autres débiteurs	1 084	836	1 078

Les créances sur les parties liées sont présentées à la Note 17 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts et sont généralement exigibles sous 30 jours.

Note 12 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Caisse et banque	5 932	3 894	2 501
Total	5 932	3 894	2 501

Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 31 décembre					
			2011	2010	2009	2011	2010	2009
			Non courant			Courant		
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	-	-	-	14 532	13 568	12 679
			-	-	-	14 532	13 568	12 679
Passifs de 59 677 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,15 %	02/12/2016	40 399	42 577	44 584	2 178	2 008	1 846
			40 399	42 577	44 584	2 178	2 008	1 846
Hawaz - Immeuble Vanves			40 399	42 577	44 584	16 710	15 576	14 525

Le prêt subordonné a été souscrit par Alpha Investment (l'actionnaire de Hawaz).

Hawaz n'a pas payé les intérêts sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Le défaut de paiement des intérêts aurait permis au prêteur d'exiger le remboursement immédiat du prêt subordonné (les dates des dérogations obtenues par WEL 6 sont indiquées dans la Note 17 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, le prêt subordonné a été présenté en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Note 14 - Fournisseurs et autres créanciers

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Fournisseurs et autres créanciers			
Fournisseurs	2 291	1 058	2 339
Dettes envers des parties liées	629	1 391	1 214
Fournisseurs.....	2 920	2 449	3 553
Autres dettes envers des parties liées	456	-	-
TVA	-	-	(49)
Autres dettes	9	8	33
Autres dettes.....	465	8	(16)
Total des fournisseurs et autres créanciers	3 385	2 457	3 536

Les dettes envers les parties liées sont présentées à la Note 17 - Transactions avec des parties liées. Les fournisseurs et autres créanciers ne portent pas d'intérêts.

Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certains immeubles loués à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 10 - Immeubles de placement). Les loyers sont comptabilisés en location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes :

- durée du bail de 12 ans (à compter du 2 décembre 2004) ;
- le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

(en milliers d'euros)

	2011		2010		2009	
	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	2 178	3 024	2 008	3 153	1 846	2 779
Entre 1 et 5 ans	10 368	12 707	9 839	12 453	9 095	12 257
À plus de 5 ans	30 031	30 032	32 738	33 310	35 489	36 659
	42 577	45 763	44 585	48 916	46 430	51 695
Moins : charges d'intérêt futures		(3 186)		(4 331)		(5 264)
	42 577	42 577	44 585	44 585	46 430	46 430
Dont : non courant	40 399		42 577		44 584	
Dont : courant	2 178		2 008		1 846	
	42 577		44 585		46 430	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ces contrats de location-financement sont présentées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

Le Groupe est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité.

Le gérant recourt aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier.

Le gérant et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques du Groupe. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale du Groupe l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque du Groupe. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Le gérant a revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque de variation des justes valeurs des instruments financiers due aux fluctuations des prix de marché. Les instruments financiers détenus par le Groupe qui sont affectés par le risque de marché sont principalement des instruments financiers dérivés.

Le Groupe est exposé au risque de taux d'intérêt.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition du Groupe au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable du Groupe.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, le Groupe conclut des contrats de collar et de cap de taux d'intérêt en vertu desquels le Groupe accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après montre l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres des variations de la juste valeur des instruments dérivés détenus par HAWAZ du fait d'éventuelles fluctuations raisonnables des taux d'intérêt (toutes autres variables étant par ailleurs constantes).

<i>(en milliers d'euros)</i>	Augmentation / (diminution) (points de base)	Impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres
2011		
Euribor	+ 25	-
Euribor	- 25	-
2010		
Euribor	+ 25	(10)
Euribor	- 25	7
2009		
Euribor	+ 25	(34)
Euribor	- 25	25

Risque immobilier

Le Groupe a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de revenus locatifs significative et une perte de valeur du bien concerné (voir également la section « Risque de crédit »). Pour atténuer ce risque, le Groupe analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, le Groupe est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemplaires des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes du Groupe conformément à la politique du Groupe. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

L'objectif du Groupe est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle de l'entité. Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers du Groupe sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants présentés correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures sur le prêt subordonné, qui sont présentées dans un tableau distinct ci-après, et charges d'intérêt futures sur les passifs liés aux contrats de location-financement, qui sont présentées à la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

(en milliers d'euros)

Exercice clos le 31 décembre 2011

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	14 532	-	-	-	14 532
Location-financement	-	530	1 648	10 368	30 031	42 577
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	45	-	45
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	3 385	-	-	-	3 385
	-	18 447	1 648	10 413	30 031	60 539

(en milliers d'euros)

Exercice clos le 31 décembre 2010

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	13 568	-	-	-	13 568
Location-financement	-	489	1 519	9 839	32 738	44 585
Dépôts de garantie locataires	-	-	29	-	30	59
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	2 457	-	-	-	2 457
	-	16 514	1 549	9 839	32 768	60 669

(en milliers d'euros)

Exercice clos le 31 décembre 2009

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	12 679	-	-	-	12 679
Location-financement	-	449	1 397	9 095	35 489	46 430
Dépôts de garantie locataires	-	-	46	28	-	74
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	3 536	-	-	-	3 536
	-	16 665	1 443	9 123	35 489	62 719

Charges d'intérêt futures sur le prêt subordonné

L'analyse ci-après détaille les charges d'intérêt futures raisonnables liées au prêt subordonné, toutes autres variables étant par ailleurs constantes. Les échéances des prêts et emprunts liées à ce prêt subordonné sont présentées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2011						
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	4 455	1 189	3 266	-
Total des charges d'intérêt futures			4 455	1 189	3 266	-

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2010						
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	5 644	1 189	4 455	-
Total des charges d'intérêt futures			5 644	1 189	4 455	-

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2009						
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	6 832	1 189	5 644	-
Total des charges d'intérêt futures			6 832	1 189	5 644	-

Gestion des liquidités

Les états financiers détachés ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de HAWAZ est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

En décembre 2012 et en février 2013, l'actionnaire de Hawaz en sa capacité de prêteur, et les actionnaires ultimes, en leur capacité de prêteurs ultimes, ont donné des lettres de confort à Hawaz et à son actionnaire afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 ; ils ont confirmé qu'ils ne solliciteraient pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus.

En décembre 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par Hawaz jusqu'à la fin décembre 2013.

Juste valeur des actifs et passifs financiers

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'actifs et de passifs financiers du Groupe qui sont comptabilisés dans les états financiers.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette			Juste valeur		
	Au 31 décembre			Au 31 décembre		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Immobilisations financières						
Clients et autres débiteurs	1 084	836	1 078	1 084	836	1 078
Instruments financiers dérivés	-	16	62	-	16	62
Disponibilités et les dépôts à court terme	5 932	3 894	2 501	5 932	3 894	2 501
	7 015	4 746	3 642	7 015	4 746	3 642
Dettes financières						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	14 532	13 568	12 679	14 532	13 568	12 679
Location-financement	42 577	44 585	46 430	40 457	40 777	42 135
Dépôts de garantie locataires	45	59	74	45	59	74
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	3 385	2 457	3 536	3 385	2 457	3 536
	60 539	60 669	62 719	58 419	56 861	58 425

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités et les dépôts à court terme, des clients et autres débiteurs et des fournisseurs et autres créanciers avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur du prêt subordonné souscrit par l'actionnaire ultime en sa capacité d'emprunteur est considérée être sa valeur nominale.
- La juste valeur de contrats de collar et de cap de taux d'intérêt est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.
- La juste valeur des dépôts de garantie locataires est estimée en actualisant le montant nominal reçu jusqu'à la date de remboursement anticipé en utilisant les taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

Hierarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total de la juste valeur
31 décembre 2011				
Instruments financiers dérivés (actifs)	-	-	-	-
	-	-	-	-
31 décembre 2010				
Instruments financiers dérivés (actifs)	-	16	-	16
	-	16	-	16
31 décembre 2009				
Instruments financiers dérivés (actifs)	-	62	-	62
	-	62	-	62

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 17 - Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du Groupe est « Alpha Investment », qui détient 100 % du capital de Hawaz. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Realista (filiale d'Inovalis)	Montant dû à ALPHA Investment
2011.....				
Commissions (i).....	(1 164)	(881)	(283)	-
Intérêts.....	(913)	-	-	(913)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	51	-	-	51
Comptes intragroupe (actif).....	99	-	-	99
Comptes intragroupe (passif).....	(456)	-	-	(456)
Fournisseurs.....	(629)	(579)	(50)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(14 532)	-	-	(14 532)
2010.....				
Commissions (i).....	(1 177)	(881)	(296)	-
Intérêts.....	(960)	-	-	(960)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	-	-	-	-
Comptes intragroupe (actif).....	94	-	-	94
Comptes intragroupe (passif).....	-	-	-	-
Fournisseurs.....	(1 391)	(1 345)	(46)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(13 568)	-	-	(13 568)
2009.....				
Commissions (i).....	(1 134)	(881)	(254)	-
Intérêts.....	(978)	-	-	(978)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	33	-	-	33
Comptes intragroupe (actif).....	105	-	-	105
Comptes intragroupe (passif).....	-	-	-	-
Fournisseurs.....	(1 214)	(1 166)	(48)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(12 679)	-	-	(12 679)

Les transactions avec des parties liées sont décrites ci-après, ainsi que dans différentes notes.

- Les conditions financières du soutien consenti par Alpha Investment dans sa capacité d'actionnaire et de prêteur à Hawaz sont décrites à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les conditions financières des dérogations accords financiers entre Alpha Investment et Hawaz sont détaillées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Durant ces exercices, le Groupe n'a pas comptabilisé dépréciation de créances au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, Hawaz (une entreprise associée d'INOVALIS), a signé avec CanCorpEurope (une filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants (voir la Note 21 - Événements postérieurs à la clôture).

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 1,1 % plus 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,35 % de la valeur des biens gérés, à laquelle s'ajoute une rémunération au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides collectés.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat détaché, et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plans d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel, les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat détaché et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés.

Note 18 - Instruments financiers dérivés et activités de couverture

Le Groupe a conclu un contrat de cap de taux d'intérêt d'un montant notionnel de 42 256 milliers d'euros (2010, montant notionnel de 44 242 milliers d'euros et 2009, montant notionnel de 46 069 milliers d'euros) en vertu duquel il reçoit des paiements lorsque les taux d'intérêt dépassent le plafond convenu de 5,10 %. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable sur les passifs au titre des contrats de location-financement (voir la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement). Le contrat de cap expire le 31 décembre 2012. La juste valeur du contrat de cap de taux d'intérêt était de 0 au 31 décembre 2011 (en 2010, juste valeur de 16 milliers d'euros et en 2009, de 62 milliers d'euros).

Note 19 - Gestion du capital

La gestion du capital du Groupe a pour objectif de préserver la continuité d'exploitation du Groupe et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 20 - Engagements hors bilan

(en milliers d'euros)

Engagements hors bilan	2011
Nantissement des sommes figurant au crédit du compte bancaire courant au profit des crédit-bailleurs	-
Nantissement de l'avance preneur au profit des crédit-bailleurs	4 526
Hawaz - Immeuble Vanves	4 526

En vertu des contrats de location-financement, HAWAZ a également procédé à la cession Dailly des loyers de sous-location existants et à venir.

Engagements hors bilan	2010
Nantissement des sommes figurant au crédit du compte bancaire courant au profit des crédit-bailleurs	-
Nantissement de l'avance preneur au profit des crédit-bailleurs	5 446
Hawaz - Immeuble Vanves	5 446

En vertu des contrats de location-financement, HAWAZ a également procédé à la cession Dailly des loyers de sous-location existants et à venir.

Engagements hors bilan	2009
Nantissement des sommes figurant au crédit du compte bancaire courant au profit des crédit-bailleurs	-
Nantissement de l'avance preneur au profit des crédit-bailleurs	6 366
Hawaz - Immeuble Vanves	6 366

En vertu des contrats de location-financement, HAWAZ a également procédé à la cession Dailly des loyers de sous-location existants et à venir.

(en milliers d'euros)

Engagements hors-bilan - reçus	2011
Cautions bancaires en garantie du paiement des loyers par les locataires	1 207
Hawaz - Immeuble Vanves	1 207
Engagements hors-bilan - reçus	2010
Cautions bancaires en garantie du paiement des loyers par les locataires	1 192
Hawaz - Immeuble Vanves	1 192
Engagements hors-bilan - reçus	2009
Cautions bancaires en garantie du paiement des loyers par les locataires	1 260
Hawaz - Immeuble Vanves	1 260

Les crédit-bailleurs de l'immeuble Vanves sont GENEFIM et ASSURBAIL.

Note 21 - Événements postérieurs à la clôture

Postérieurement à l'exercice clos le 31 décembre 2011, Hawaz et France Telecom (un locataire) ont convenu de reconduire le bail pour une durée de 9 ans (avec une option de résiliation à l'issue de 7 ans, assortie d'une pénalité

pour résiliation anticipée), pour un montant annuel de 5 260 milliers d'euros, avec une période de franchise de loyer d'une année étalée sur les trois premières années du bail.

Le 2 mai 2012, Hawaz a signé avec CanCorpEurope une promesse bilatérale de vente des contrats de location détachés détenus par Hawaz. La vente des contrats de location-financement détachés en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par Hawaz (et des contrats de location y afférents) a été autorisée le 19 mars 2013 par le crédit-bailleur des contrats de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

En décembre 2012 et en février 2013, l'actionnaire de Hawaz et les actionnaires ultimes ont donné des lettres de confort à Hawaz afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 (voir la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

PREI Portfolio Group

États financiers combinés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

PREI Portfolio Group
États financiers pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009
Rapport des auditeurs indépendants sur les états financiers combinés

Au Président de PREI Holding S.A.S.,

Nous avons effectué l'audit des états financiers combinés ci-joints de PREI Portfolio Group incluant Paris Real Estate Investment 2 S.A.R.L. et Paris Real Estate Investment 4 S.A.R.L., comprenant les bilans combinés aux 31 décembre 2011, 2010, 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que les comptes de résultats combinés, les états combinés du résultat global, les états combinés des variations des capitaux investis et les tableaux combinés des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction relative aux états financiers combinés

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers combinés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement d'états financiers combinés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers combinés sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les Normes Internationales d'Audit. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers combinés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers combinés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers combinés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement de l'auditeur. En procédant à cette évaluation des risques, l'auditeur prend en compte le contrôle interne de l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers combinés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction et la présentation d'ensemble des états financiers combinés.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers combinés présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de PREI Portfolio Group aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière.

Luxembourg, le 28 mars 2013

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé
Werner Weynand

Comptes de résultat combinés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

Comptes de résultat combinés	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Revenus locatifs	4	4 290	3 624	3 761
Charges locatives à recevoir	4	852	706	474
Charges locatives à payer	5	(868)	(720)	(784)
Autres charges opérationnelles immobilières	5	(185)	(54)	(239)
Revenus locatifs nets.....		4 089	3 557	3 213
Charges administratives	6	(808)	(827)	(886)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	10	2 139	4 482	(4 920)
Résultat opérationnel.....		5 420	7 212	(2 593)
Produits financiers	7	808	552	5
Charges financières	7	(3 287)	(3 773)	(3 855)
Résultat avant impôts.....		2 941	3 991	(6 443)
Impôts sur le résultat	9	(1 557)	(551)	532
Résultat de l'exercice		1 384	3 438	(5 912)

États combinés du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

	<i>Note</i>	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
États combinés du résultat global				
Résultat de l'exercice		1 384	3 438	(5 912)
Autres éléments du résultat global :				
Total du résultat global		1 384	3 438	(5 912)

Bilans combinés aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et au 1er janvier 2009

<i>(en milliers d'euros)</i>		Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
Actif	Note	2011	2010	2009	2009
Actif non courant					
Immeubles de placement	10	57 673	54 778	49 621	53 663
Total de l'actif non courant		57 673	54 778	49 621	53 663
Actif courant					
Clients et autres débiteurs	12	4 389	2 370	2 369	2 358
Immobilisations financières	11	167	416	415	404
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	670	1 736	1 599	916
		5 226	4 522	4 383	3 678
Total de l'actif		62 899	59 299	54 004	57 341
<i>(en milliers d'euros)</i>		Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
Passif et capitaux propres	Note	2011	2010	2009	2009
Capitaux propres investis					
Capitaux propres investis		(8 239)	(9 623)	(13 062)	(7 150)
Total des capitaux propres investis		(8 239)	(9 623)	(13 062)	(7 150)
Passif					
Passif non courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	14	-	-	-	-
Contrats de location-financement	14,16	29 354	31 261	32 682	34 301
Dépôts de garantie locataires	17	446	453	969	944
Passifs d'impôt différé	9	2 384	828	276	808
Instruments financiers dérivés	17,19	-	-	1 358	1 314
Total du passif non courant		32 185	32 542	35 285	37 367
Passif courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	14	27 494	25 159	22 736	20 826
Contrats de location-financement	14,16	1 907	1 707	1 585	323
Dépôts de garantie locataires	17	704	692	-	-
Instruments financiers dérivés	17,19	-	807	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	15	8 849	8 016	7 460	5 975
Total du passif courant		38 954	36 381	31 781	27 124
Total du passif		71 138	68 923	67 066	64 491
Total du passif et des capitaux propres		62 899	59 299	54 004	57 341

États combinés des variations des capitaux propres investis

(en milliers d'euros)

États combinés des variations des capitaux propres investis	Total des capitaux propres investis
Au 1^{er} janvier 2009	(7 150)
Résultat de l'exercice.....	(5 912)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(5 912)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2009	(13 062)
Résultat de l'exercice.....	3 438
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	3 438
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2010	(9 623)
Résultat de l'exercice.....	1 384
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	1 384
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2011	(8 239)

Tableaux combinés des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

Tableaux combinés des flux de trésorerie	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles				
Résultat avant impôts.....		2 941	3 991	(6 443)
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie nets				
Commissions de location inscrites à l'actif.....	10	71	(130)	32
Période de franchise de loyer.....	4, 10	(474)	(96)	(120)
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	10	(2 139)	(4 482)	4 920
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	7	(794)	(552)	44
Gains nets de cessions.....		(15)	-	-
Charges financières nettes.....	7	3 163	3 585	3 895
		<u>2 753</u>	<u>2 317</u>	<u>2 327</u>
Ajustements du fonds de roulement				
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		(2 019)	(1)	(11)
(augmentation) / diminution des dépôts de garantie locataires.....		5	177	25
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		485	510	1 486
		<u>1 224</u>	<u>3 002</u>	<u>3 826</u>
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles.....				
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Dépenses ultérieures liées aux immeubles de placement.....	10	(353)	(449)	(789)
Augmentation (diminution) des autres actifs financiers.....		250	286	(11)
		<u>(103)</u>	<u>(163)</u>	<u>(801)</u>
Trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement.....				
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Diminution des contrats de location-financement.....		(1 463)	(1 561)	(357)
Intérêts payés.....		(848)	(1 329)	(1 890)
		<u>(2 311)</u>	<u>(2 890)</u>	<u>(2 247)</u>
Trésorerie nette absorbée par les activités de financement.....				
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				
		(1 190)	(51)	779
Différences de conversion.....	7	124	188	(84)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....	13	1 736	1 599	905
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	13	670	1 736	1 599

Notes aux états financiers combinés

Note 1 - Base de préparation

Contexte et périmètre de combinaison

Les états financiers combinés de PREI Portfolio Group (ci-après dénommé le « Groupe ») désigne la combinaison de PARIS REAL ESTATE INVESTMENT 2 S.à.r.l (« PREI 2 ») et PARIS REAL ESTATE INVESTMENT 4 S.à.r.l (« PREI 4 »), deux sociétés à responsabilité limitée de droit français créées le 18 décembre 2006 (respectivement immatriculées sous les n° 493 321 806 RCS PARIS et 420 780 835 RCS Paris). Le siège social de PREI 2 et PREI 4 est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers combinés ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique (ci-après dénommée la « transaction ») d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (fiducie de placement immobilier, la « Fiducie ») en vue de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux composés de trois immeubles situés en France et un immeuble situé en Allemagne (le « Portefeuille Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

PREI 2 et PREI 4 sont des filiales de PREI Holding, laquelle est une entreprise associée d'INOVALIS S.A. (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n° 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers combinés de PREI Portfolio Group ont été arrêtés par le représentant légal de PREI Holding (le « Président ») le 28 mars 2013.

Nature de l'activité

Le Groupe a pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en effectuant améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

- PREI 2 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial français situé 19 et 21 avenue Dubonnet à Courbevoie, ci-après dénommé l'« immeuble Dubonnet ». La cession à CanCorpEurope du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec les locataires du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture.

- PREI 4 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial français situé 40 rue des Jeûneurs à Paris, ci-après dénommé l'« immeuble Jeûneurs ». La cession à CanCorpEurope du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec les locataires du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture.

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers combinés

Les états financiers combinés ci-joints ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'adoptées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») au 31 décembre 2011 afin de présenter les activités historiques et la situation financière de PREI 2 et de PREI 4 aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et pour les exercices clos à ces dates, ces deux sociétés étant sous le contrôle ultime du même actionnaire.

Les états financiers combinés ci-joints aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et pour les exercices clos à ces dates ont été préparés à partir des états financiers individuels de PREI 2 et PREI 4, préparés par les gérants selon le référentiel comptable français conformément aux IFRS.

Auparavant, il n'a jamais été préparé ou publié d'états financiers combinés de PREI 2 ou de PREI 4 aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et pour les exercices clos à ces dates, ou pour toute autre période.

Le Groupe, qui n'est ni une entité juridique, ni une entité d'investissement distincte, n'a jamais exercé d'activité en tant que Groupe distinct. Les états financiers combinés ci-joints peuvent ne pas être représentatifs de la situation financière, des résultats, des variations des capitaux propres investis ou de la trésorerie qui auraient été ceux du Groupe s'il avait exercé des activités en tant qu'entité distincte durant les périodes présentées ou les périodes futures.

Toutes les transactions intragroupe (c'est-à-dire celles entre PREI 2 et PREI 4), les soldes et les gains et pertes latents découlant des transactions intragroupe ont été éliminés.

Les soldes et les transactions significatifs avec les parties liées sont présentés comme si le Groupe avait été une entité distincte durant les périodes présentées (voir la Note 18 - Transactions avec des parties liées).

Les états financiers des entités incluses dans le périmètre de combinaison sont préparées aux mêmes dates de clôture et selon des méthodes comptables identiques.

Les variations des capitaux propres investis représentent l'investissement net du Groupe dans le Portefeuille Asterisk compte tenu des résultats nets de PREI Portfolio Group.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables utilisées pour la préparation de ces états financiers combinés sont basées sur les normes et interprétations des IFRS applicables au 31 décembre 2011 ; celles-ci ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés, sauf indication contraire.

Le Groupe n'a pas opté pour l'adoption anticipée de ces normes, modifications et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2011 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI) » ;
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents » ;
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel » ;
- IAS 27 (Révisée), « États financiers consolidés et individuels » ;
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- IFRS 7 (Amendement), « Informations à fournir - transferts d'actifs financiers » ;
- IFRS 9, « Instruments financiers » ;
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

Le Groupe compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. Le Groupe n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers combinés durant la période d'application initiale.

Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants

Durant la préparation des états financiers combinés du Groupe conformément aux IFRS, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur le montant publié des produits, des charges, des actifs et des passifs, ainsi que sur les informations à fournir sur les passifs éventuels à la date de clôture. Toutefois, des ajustements significatifs pourraient devoir être apportés à la valeur comptable des actifs ou passifs au cours de périodes futures en raison des incertitudes inhérentes à ces hypothèses et ces estimations.

La direction estime que ces jugements, estimations et hypothèses sous-jacentes aux états financiers combinés sont raisonnables.

Les domaines mettant en jeu un degré élevé de jugement ou de complexité, ou ceux pour lesquels les hypothèses et estimations sont significatives pour les états financiers sont présentés ci-après :

Jugements comptables déterminants

Contrats de location-financement - le Groupe est preneur

Les contrats de location-financement, qui transfèrent au Groupe la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété du bien loué sont inscrits à l'actif au début du bail à la juste valeur du bien loué, ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure.

Les paiements au titre des contrats de location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif. La charge financière est comptabilisée au compte de résultat au fur et à mesure.

Les actifs et passifs au titre des contrats de location-financement sont détaillés à la Note 10 - Immeubles de placement et à la Note 16 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Estimations comptables déterminants

Évaluation des biens immobiliers

La juste valeur des immeubles de placement est déterminée par des experts immobiliers indépendants qui utilisent des techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques englobent la méthode par capitalisation et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Dans certains cas, les justes valeurs sont déterminées en fonction de transactions immobilières récentes présentant des caractéristiques et une localisation similaires à celles des actifs du Groupe.

La détermination de la juste valeur des immeubles de placement impose d'utiliser des estimations telles que les flux de trésorerie futurs découlant des actifs (comme les loyers, le profil des locataires, les flux de revenus futurs, la valeur immobilisée des agencements et aménagements, les immobilisations, tous les aspects environnementaux, les réparations, et l'état général du bien) et les taux d'actualisation applicables à ces actifs. Les flux de revenus futurs comprennent notamment les loyers contractuels (loyers perçus) et les revenus locatifs estimés à l'issue de la période contractuelle. L'impact potentiel des avantages futurs liés aux contrats de location devant être consentis pour conclure de nouveaux contrats est pris en compte dans les loyers estimés. Toutes ces estimations s'appuient sur les conditions de marché locales existant à la date de clôture.

La volatilité du système financier mondial se reflète dans les marchés immobiliers commerciaux. En 2009 et 2010 et, dans une moindre mesure, en 2011, le volume des transactions a nettement diminué. En conséquence, pour estimer les valeurs de marché aux 31 décembre 2009, 2010 et 2011, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel. Dans ces circonstances, le degré d'incertitude est plus important que lorsqu'une estimation d'un immeuble de placement s'inscrit dans un marché plus actif.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées par les experts pour estimer la juste valeur des immeubles de placement sont détaillées à la Note 10 - Immeubles de placement.

Techniques utilisées pour évaluer des immeubles de placement

La méthode par capitalisation actualise les flux de trésorerie futurs anticipés, c'est-à-dire les revenus locatifs. Cette approche nécessite une estimation rigoureuse des avantages futurs et l'application d'un rendement pour l'investisseur ou exigences de rendement. Une approche pour évaluer un immeuble de cette manière consiste à inscrire à l'actif les revenus locatifs nets sur la base d'un taux initial, approche généralement dénommée du « taux global défini », ou du « taux effectif », en effectuant des ajustements au titre des facteurs non inclus dans les revenus locatifs nets tels que les vacances, les avantages dans un contrat de location, les rénovations, etc.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie met en jeu la projection d'une série de flux de trésorerie périodiques liés à un bien opérationnel ou en construction. Un taux d'actualisation approprié déterminé à partir du marché est ensuite appliqué à cette série de flux de trésorerie pour obtenir une indication de la valeur actuelle du flux de revenus associé au bien. Le flux de revenu périodique ainsi calculé est généralement estimé être le loyer brut estimé diminué des vacances et des pertes au titre des revenus locatifs non recouverts, ainsi que des charges opérationnelles/débours. La série de revenus nets opérationnels périodiques, ainsi qu'une estimation de la valeur terminale/de sortie (qui utilise l'approche d'évaluation classique) anticipée à la fin de la période de projection est actualisée. Le total des valeurs actuelles nettes est égal à la valeur de marché du bien.

Juste valeur des instruments financiers

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses utilisées par le Groupe pour estimer les justes valeurs de ses instruments financiers sont détaillées à la Note 17 - Objectifs et politiques de gestion du risque financier.

Impôts

Le Groupe est assujéti à l'impôt sur le bénéfice et à l'impôt sur les plus-values en France. La détermination du total de la provision pour impôts courants et pour impôts différés fait largement appel au jugement.

Pour bon nombre de transactions et de calculs, la détermination et le calendrier de paiement de l'impôt sont incertains. En particulier, lors du calcul de l'impôt différé, le taux d'imposition effectif applicable aux différences temporelles dépend de la méthode selon laquelle la valeur comptable de l'immeuble de placement sera réalisée.

Le Groupe comptabilise au passif une provision sur la base d'estimations des impôts supplémentaires qui seront exigibles.

Lorsque le montant définitif de l'impôt est différent des montants initialement comptabilisés, la différence est comptabilisée conformément à *IAS 8, Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées pour estimer les impôts sont détaillées à la Note 9 - Impôts.

Note 3 - Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables appliquées pour préparer ces états financiers combinés sont présentées ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés.

Les états financiers combinés ont été préparés selon la convention du coût historique, exception faite des immeubles de placement et des instruments financiers dérivés, qui ont été évalués et comptabilisés à la juste valeur.

Les états financiers combinés sont présentés en euros et tous les montants ont été arrondis au millier le plus proche, sauf indication contraire.

Modalités de combinaison

Voir la Note 1 - Base de préparation

Conversion des éléments en devises

Les états financiers combinés sont présentés en euros, qui est également la monnaie fonctionnelle (c'est-à-dire la monnaie du principal environnement dans lequel l'entité exerce ses activités) de toutes les entités entrant dans le périmètre de la combinaison.

Les transactions en devises sont initialement comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs monétaires libellés en devises sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Toutes les différences sont rapportées en résultat.

Immeubles de placement

Les immeubles de placement englobent les immeubles construits ou en cours de réaménagement détenus pour en retirer des revenus locatifs ou pour valoriser le capital, ou les deux. Les biens détenus en vertu d'un contrat de location sont classés comme des immeubles de placement lorsqu'ils répondent à la définition d'un immeuble de placement. L'engagement au titre du contrat de location est comptabilisé conformément à IAS 17, et représente un montant égal à la juste valeur du contrat de location ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure, chacun de ces éléments étant déterminé au début du contrat de location.

Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, y compris les coûts de transaction. Les coûts de transaction comprennent les droits de mutation, les taxes, les honoraires professionnels juridiques et les commissions de location initiales nécessaires pour mettre le bien dans des conditions d'exploitation. La valeur comptable comprend également le coût de remplacement d'un immeuble de placement existant au moment où le coût est engagé si les critères de comptabilisation sont remplis.

Postérieurement à sa comptabilisation initiale, un immeuble de placement est comptabilisé à sa juste valeur. Les gains ou les pertes découlant des variations de juste valeur sont rapportés en résultat durant l'exercice au cours duquel ils surviennent. Aux fins de ces états financiers, pour éviter une « double comptage », la juste valeur évaluée est diminuée de la valeur comptable des produits constatés d'avance au titre de l'étalement des avantages des contrats de location et des commissions de location.

La juste valeur représente le prix qu'un vendeur recevrait en contrepartie de la vente du bien ; en tant que telle, elle intègre une déduction au titre de droits de mutation qui incomberait à un acquéreur et qu'il déduirait de la contrepartie nette versée au vendeur. Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, qui est fondée sur des évaluations réalisées à des dates historiques.

Actifs et passifs financiers

Actifs financiers

Les actifs financiers sont classés comme des actifs financiers à la juste valeur par résultat, des prêts et créances, des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance et des actifs financiers disponibles à la vente, selon le cas. Le Groupe détermine le classement des actifs financiers lors de leur comptabilisation initiale. Lors de la comptabilisation initiale d'actifs financiers, celles-ci sont évaluées à la juste valeur, majorée, pour les investissements qui ne sont pas évalués à la juste valeur par résultat, des coûts de transaction directement attribuables.

Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits contractuels aux flux de trésorerie en découlant expirent ou que le Groupe transfère la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.

Les actifs financiers du Groupe correspondent à des prêts et des créances, des instruments dérivés et des actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les actifs financiers comptabilisés au bilan combiné dans les clients et autres débiteurs sont classés comme des prêts et des créances. Elles sont comptabilisées initialement à la juste valeur, et postérieurement évaluées au coût amorti diminué d'une provision pour dépréciation.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les découverts bancaires et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Les actifs financiers à la juste valeur par résultat correspondent à des actifs financiers détenus à des fins de transaction. Un actif financier est classé dans cette catégorie s'il est principalement acquis pour être vendu à court terme. Les actifs de cette catégorie sont classés dans les actifs courants s'il est anticipé qu'ils seront réglés sous 12 mois ; dans le cas contraire, ils sont classés en non courant. Les gains ou pertes découlant des variations de la juste valeur des « actifs financiers à la juste valeur par résultat » sont présentés au compte de résultat combiné sous la rubrique « Résultat financier » durant la période au cours de laquelle ils surviennent.

Les actifs et passifs financiers dérivés sont classés dans les actifs financiers à la juste valeur par résultat (détenus à des fins de transaction). Ils comprennent principalement des contrats de swap de taux d'intérêt et des options conclus à des fins de couverture. Le Groupe n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières. Les gains ou les pertes liés aux instruments dérivés sont comptabilisés au compte de résultat combinés dans le « Résultat financier ».

À chaque date de clôture, le Groupe évalue s'il existe des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers. S'il existe des indications objectives (par exemple des difficultés financières importantes du débiteur, une violation contractuelle, ou que le débiteur va probablement faire faillite), l'actif est soumis à un test de dépréciation. Le montant de la perte est évalué comme étant la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés (hors pertes de crédit futures estimées qui n'ont pas été encourues), actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier (c'est-à-dire le

taux d'intérêt effectif calculé lors de la comptabilisation initiale). La valeur comptable de l'actif est diminuée via un compte de provision. Le montant de la perte est comptabilisé en résultat.

Concernant les comptes clients, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'il existe une indication objective (telle que la probabilité d'insolvabilité ou des difficultés financières significatives du débiteur) que le Groupe sera dans l'incapacité de recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initiales du contrat. Les créances dépréciées sont décomptabilisées lorsqu'elles sont jugées irrécouvrables.

Passifs financiers

Les passifs entrant dans le champ d'application d'IAS 39 sont classées dans les passifs financiers à la juste valeur par résultat ou dans les autres dettes, selon le cas.

Un passif financier est décomptabilisé lorsque l'engagement afférent au passif est réglé, annulé ou expire.

Tous les prêts et emprunts sont classés dans les autres dettes. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les prêts et les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif. Les prêts et les emprunts sont classés en courant sauf si le Groupe dispose d'un droit inconditionnel de différer le règlement de la dette pendant au moins 12 mois après la date de clôture.

Les passifs financiers inclus dans les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et postérieurement au coût amorti. La juste valeur d'un passif non porteur d'intérêts correspond au montant actualisé de son remboursement. Si la date d'exigibilité du passif est inférieure à un an, celui-ci n'est pas actualisé.

Comptabilisation et évaluation

Les ventes et les achats réguliers d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de la transaction, à savoir la date à laquelle le Groupe s'engage à vendre ou à acheter l'actif. Les investissements sont initialement comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction pour tous les actifs financiers non comptabilisés à la juste valeur par résultat. Les actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et les coûts de transaction sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat. Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits aux flux de trésorerie en découlant ont expiré ou que le Groupe a transféré la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.

Les gains ou pertes découlant des variations de la juste valeur des « actifs financiers à la juste valeur par résultat » sont présentés au compte de résultat sous la rubrique « Variations nettes de la juste valeur des instruments financiers à la juste valeur par résultat » durant la période au cours de laquelle ils surviennent.

Instruments dérivés et couverture

Le Groupe recourt aux swaps de taux d'intérêt et aux options pour couvrir les risques associés aux taux d'intérêt. Le Groupe n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières.

Les instruments dérivés sont comptabilisés à l'actif lorsque leur juste valeur est positive et au passif lorsque leur juste valeur est négative.

Loyers et autres créances

Les loyers et autres créances sont comptabilisés à leur valeur initiale facturée. Lorsque la valeur-temps de l'argent est significative, les créances sont comptabilisées au coût amorti. Une provision est constituée lorsqu'il existe une indication objective que le Groupe ne pourra pas recouvrer l'intégralité des montants. Les soldes sont comptabilisés en pertes lorsque la probabilité de recouvrement est jugée faible. Les provisions sont présentées dans le compte de résultat sous la rubrique « Autres charges opérationnelles immobilières ».

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie inscrits au bilan et dans l'état des flux de trésorerie comprennent les disponibilités et les découverts bancaires, et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Prêts et emprunts porteurs d'intérêts

Tous les prêts et emprunts sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Fournisseurs et autres créanciers

Les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur ; ils sont postérieurement évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Dépôts de garantie locataires

Le Groupe obtient des locataires des dépôts afin de garantir que le bien sera restitué dans des conditions contractuelles convenables à l'issue du bail, ou au titre de la garantie du paiement des loyers sur une période de 2-3 mois. Ces dépôts, qui sont considérés comme des actifs financiers conformément à IAS 39, sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et postérieurement évalués au coût amorti.

Contrats de location simple - le Groupe est crédit-bailleur

Le Groupe a conclu des baux commerciaux afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Le Groupe a déterminé, sur la base d'une évaluation des conditions contractuelles, qu'il conserve l'intégralité des risques et des avantages inhérents à la propriété de ces biens ; en conséquence, ces baux sont comptabilisés comme des contrats de location simple.

Comptabilisation du chiffre d'affaires

Revenus locatifs

Les revenus locatifs à recevoir sur les contrats de location simple, diminués des coûts initiaux directs liés à la conclusion de ces contrats, sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée du bail.

Les avantages perçus par les preneurs pour conclure le contrat de location sont répartis en une charge constante sur la durée du contrat, même si les paiements ne sont pas effectués sur ces bases. La durée du contrat correspond à la période durant laquelle le bail est non résiliable, majorée de toute période de reconduction lorsque le Groupe est raisonnablement assuré que le locataire exercera cette option.

Charges locatives et charges récupérables

Les produits liés aux charges réimputées aux locataires sont comptabilisés durant la période au cours de laquelle la charge est encourue. Les charges locatives sont incluses dans les revenus locatifs nets.

Résultat financier

Les charges et les produits financiers sont comptabilisés au fur et à mesure à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Impôts

Impôt courant

Les actifs et passifs liés à l'impôt courant sur le résultat sont évalués comme étant le montant devant être recouvré ou payé à l'administration fiscale. Les taux d'imposition et les lois fiscales utilisés pour calculer ces montants sont ceux qui sont promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture. La direction évalue périodiquement les positions prises dans les déclarations fiscales pour les situations dans lesquelles la réglementation fiscale est sujette à interprétation, et constitue des provisions si besoin est.

Impôts différés

À la date de clôture, les impôts différés sont provisionnés, en utilisant la méthode du report variable, pour toutes les différences temporelles entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés uniquement lorsqu'il est probable qu'un bénéfice imposable, des crédits d'impôt reportables ou des pertes fiscales permettront d'utiliser les différences temporelles.

La valeur comptable des immeubles de placement du Groupe sera généralement réalisée grâce à une combinaison de revenus (loyers durant la période d'utilisation) et de capital (la contrepartie lors de la vente à la fin de la durée d'utilisation). La durée de détention d'un bien avant sa cession est basée sur les projets actuels du Groupe et sur son expérience avec des biens similaires. Le taux de l'impôt sur les plus-values appliqué est celui qui s'appliquerait à une vente directe du bien comptabilisée au bilan.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués sur la base des taux d'imposition anticipés de l'exercice, lorsque l'actif est réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'imposition (et des lois fiscales) qui ont été promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture.

Note 4 - Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)

Chiffre d'affaires	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Revenus locatifs	4 290	3 624	3 761
Charges locatives à recevoir	852	706	474
Total du chiffre d'affaires	5 141	4 330	4 236

Le Groupe a conclu des contrats de location simple afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Les baux commerciaux, qui ont généralement des durées comprises entre trois et neuf ans, comprennent des clauses d'indexation des loyers conformément à l'évolution du marché. Certains contrats de location contiennent des clauses de résiliation anticipée.

Les paiements minimaux futurs à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables au 31 décembre sont présentés ci-après :

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
À moins d'un an	3 701	3 721	3 625
Entre 1 et 5 ans	23 539	22 390	21 414
À plus de 5 ans	-	4 851	9 548
	27 240	30 962	34 587

Le Groupe a accordé à des locataires des avantages tels que des périodes de franchise de loyer. La durée moyenne des périodes de franchise est de 5 mois. Le total de la fraction non amortie des périodes de franchise est détaillé ci-après :

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	312	216	96
Comptabilisé en résultat	474	96	120
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	786	312	216

Note 5 - Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières			
Charges opérationnelles	(868)	(709)	(784)
Entretien et réparations	(0)	(11)	-
Charges locatives à payer.....	(868)	(720)	(784)
Charges liées à la gestion immobilière	(182)	(154)	(136)
Provision pour créance douteuse	(2)	101	(103)
Autres	(1)	(0)	-
Autres charges opérationnelles immobilières.....	(185)	(54)	(239)
Total des charges immobilières	(1 053)	(774)	(1 023)

Les charges opérationnelles correspondent principalement aux primes d'assurance, aux charges de gestion et à d'autres charges.

Note 6 - Charges administratives

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges administratives			
Commissions de gestion	(636)	(693)	(698)
Autres commissions	(4)	(17)	-
Autres frais généraux et charges administratives	(168)	(117)	(188)
Total des charges administratives	(808)	(827)	(886)

Note 7 - Résultat financier

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Produits financiers			
Produits financiers	-	-	5
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	794	552	-
Autres produits financiers	15	-	-
Total des produits financiers	808	552	5

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges financières			
Charges financières nette sur instrument dérivé	(113)	(222)	-
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(2 211)	(2 235)	(2 427)
Intérêts sur contrat de location-financement	(839)	(1 128)	(1 468)
Charges financières nettes.....	(3 163)	(3 585)	(3 895)
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	-	(44)
Perte de change nette	(124)	(188)	84
Total des charges financières	(3 287)	(3 773)	(3 855)

Note 8 - Informations sectorielles

Tous les biens inclus dans ces états financiers sont situés en France et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités du portefeuille PREI sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires du Groupe s'élevaient à 3 874 milliers d'euros en 2011, 3 093 milliers d'euros en 2010 et 3 165 milliers d'euros en 2009.

Note 9 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Impôt			
Impôt courant	-	-	-
Impôts différés	(1 557)	(551)	532
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	(1 557)	(551)	532
	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Résultat avant impôts	2 941	3 991	(6 443)
Impôt au taux applicable au résultat du Groupe (33,33 %)	(980)	(1 330)	2 148
Charges non déductibles	(509)	(553)	(599)
Utilisation de pertes fiscales précédemment non comptabilisées	-	1 331	-
Pertes fiscales pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'avait été comptabilisé	(67)	-	(1 016)
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	(1 557)	(551)	532

(en milliers d'euros)

	Bilans combinés			Comptes de résultat combinés		
	Au 31 décembre			Au 31 décembre		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Passifs d'impôt différé						
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	3 754	3 000	1 474	(754)	(1 526)	1 612
Période de franchise de loyer.....	113	57	72	(57)	15	(40)
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif.....	56	80	37	24	(43)	11
Passif d'impôt différé	298	223	149	(74)	(74)	(74)
	4 221	3 360	1 732			
Actifs d'impôt différé						
Retraitement de baux	922	1 558	581	(636)	977	(2 176)
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	(3)	261	445	(265)	(184)	15
Pertes fiscales reportables	912	713	426	199	287	1 190
Autres actifs d'impôt différé	6	1	4	5	(3)	(5)
	1 837	2 532	1 455			
Charge d'impôt différé				(1 557)	(551)	532
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(2 384)	(828)	(276)			
Comptabilisation au bilan comme suit :						
- Actifs d'impôt différé	-	-	-			
- Passifs d'impôt différé	(2 384)	(828)	(276)			
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(2 384)	(828)	(276)			

Le Groupe a des pertes fiscales en France d'un montant de 9 715 milliers d'euros (pertes de 8 915 milliers d'euros en 2010 et de 12 049 milliers d'euros en 2009) qui peuvent être déduites indéfiniment du bénéfice imposable futur des sociétés ayant enregistré ces pertes. Le Groupe n'a pas comptabilisé d'actif d'impôt différé au titre de pertes s'élevant à 6 979 milliers d'euros (pertes de 6 777 milliers d'euros en 2010 et de 10 271 milliers d'euros en 2009).

Les deux entités françaises incluses dans les états financiers combinés font partie du groupe fiscalement intégré créé par PREI Holding en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et PREI Holding, PREI Holding n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 31 décembre 2011.

La loi de finances rectificative de 2012 a limité le report en avant des déficits. Désormais, les reports déficitaires ne pourront être déduits des bénéfices fiscaux que dans la limite d'un montant égal à 1 million d'euros majoré de 60 % du bénéfice fiscal excédant ce seuil. La fraction de déficit fiscal qui n'aurait pu être imputée est reportable et imputable sur les exercices suivants selon les mêmes modalités. Comme précédemment, ces pertes fiscales peuvent être reportées indéfiniment, sauf si le Groupe cesse de faire partie du groupe fiscalement intégré.

Note 10 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
À l'ouverture	54 778	49 621	53 663
Acquisitions.....	353	449	789
Cessions.....	-	-	-
Commissions de location inscrites à l'actif.....	(71)	130	(32)
Période de franchise de loyer.....	474	96	120
Ajustement de juste valeur.....	2 139	4 482	(4 920)
À la clôture	57 673	54 778	49 621

La juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Comme détaillé à la Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants, pour calculer les valeurs de marché estimées, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel.

Les évaluations ont été réalisées par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie d'immeubles de placement évaluée.

Les principales hypothèses retenues dans le cadre des évaluations sont présentées ci-après :

(en milliers d'euros)

2011	France	
	Immeuble « Dubonnet »	Immeuble « Jeûneurs »
Loyers perçus par m ²	158	541
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	243	458
Taux effectif moyen, net	5,41 %	8,36 %
Taux révisé	8,30 %	7,07 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de l'INSEE	

(en milliers d'euros)

2010	France	
	Immeuble « Dubonnet »	Immeuble « Jeûneurs »
Loyers perçus par m ²	189	546
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	251	440
Taux effectif moyen, net	6,58 %	9,14 %
Taux révisé	8,75 %	7,36 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de l'INSEE	

(en milliers d'euros)

2009	France	
	Immeuble « Dubonnet »	Immeuble « Jeûneurs »
Loyers perçus par m ²	70	574
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	251	443
Taux effectif moyen, net	3,03 %	9,61 %
Taux révisé	10,81 %	7,43 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de l'INSEE	

(i) : Indice du coût de la construction (www.insee.fr) : L'indice du coût de la construction mesure chaque trimestre l'évolution des prix des immeubles neufs à usage principal d'habitation. Il s'agit du prix TVA incluse, payé par les maîtres d'ouvrages aux entreprises de construction. Il exclut les prix et coûts liés au terrain (viabilisation, fondations spéciales...), ainsi que les honoraires, les frais de promotion et les frais financiers. Il ne couvre pas non plus les opérations d'entretien-amélioration.

Au 31 décembre 2011, des immeubles d'une valeur totale de 58 650 milliers d'euros (2010 : 55 720 milliers d'euros et 2009 : 50 530 milliers d'euros) avant déduction des droits de mutation liés à une option d'achat étaient détenus dans le cadre de contrats de location. Les paiements futurs au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 16 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le portefeuille présentait les taux de vacance suivants, calculés en fonction des valeurs locatives estimées :

	Immeuble « Dubonnet »	Immeuble « Jeûneurs »
2011		
Taux de vacance	7,17 %	-
2010		
Taux de vacance	7,55 %	-
2009		
Taux de vacance	51,19 %	-

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente l'analyse de sensibilité de l'évaluation à la modification des principales hypothèses à l'appui de l'évaluation des immeubles de placement.

Analyse de sensibilité

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Augmentation de 25 points de base du taux	(2 110)	(1 950)	(1 720)
Diminution de 5 % des loyers	(2 930)	(2 790)	(2 630)

Note 11 - Actifs financiers

Les actifs financiers détenus par le Groupe correspondent exclusivement à des SICAV (fonds monétaires). Les variations des actifs financiers sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Immobilisations financières			
À l'ouverture	416	415	404
Acquisitions.....	-	-	11
Ajustement de juste valeur.....	(13)	1	(1)
Cessions.....	(235)	-	-
À la clôture	167	416	415

Note 12 - Clients et autres débiteurs

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Clients et autres débiteurs			
Clients et autres débiteurs	311	242	1 182
Provisions pour dépréciation de créances	(13)	(11)	(111)
Clients et autres débiteurs.....	298	231	1 071
Créances sur des parties liées	3 694	1 683	1 128
TVA à recevoir	364	456	151
Autres actifs	33	-	19
Charges constatées d'avance	-	-	1
Autres créances.....	4 091	2 139	1 298
Total des clients et autres débiteurs	4 389	2 370	2 369

Les créances sur les parties liées sont présentées à la Note 18 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts et sont généralement exigibles sous 30 jours.

Les variations de la provision pour dépréciation des créances sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Provisions pour dépréciation de créances	
À l'ouverture de 2009	(8)
Dotations de l'exercice	(103)
Utilisées	-
À la clôture de 2009	(111)
Dotations de l'exercice	-
Utilisées	101
À la clôture de 2010	(11)
Dotations de l'exercice	(2)
Utilisées	-
À la clôture de 2011	(13)

Note 13 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

Trésorerie et équivalents de trésorerie	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Caisse et banque	670	1 736	1 599
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	670	1 736	1 599

Comme indiqué à la Note 21 - Engagements hors bilan, certains comptes bancaires sont nantis en faveur du crédit-bailleur. Le montant donné en nantissement à la clôture s'élève à 157 milliers d'euros (2010 : 392 milliers d'euros et 2009 : 392 milliers d'euros).

Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement

(en milliers d'euros)	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 31 décembre					
			Non courant			Courant		
			2011	2010	2009	2011	2010	2009
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-	9 647	8 850	8 052
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-	72	66	61
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-	9 719	8 916	8 113
Passifs de 21 646 000 € au titre des contrats de location-fin	Euribor 3M + 1,05 % Euribor 3M + 2,40 %	13/01/2019	16 200	17 217	18 132	1 017	915	864
Total des passifs au titre des contrats de location-fi			16 200	17 217	18 132	1 017	915	864
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »			16 200	17 217	18 132	10 736	9 830	8 976
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-	13 935	12 783	11 630
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-	694	640	589
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,5 %	10/07/2013	-	-	-	3 145	2 820	2 404
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-	17 775	16 243	14 623
Passifs de 16 061 000 € au titre des contrats de location-fin	Euribor 3M + 1,20 % Euribor 3M + 2,20 %	16/10/2015	13 154	14 043	14 550	890	793	721
Total des passifs au titre des contrats de location-fi			13 154	14 043	14 550	890	793	721
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »			13 154	14 043	14 550	18 665	17 036	15 344
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-	27 494	25 159	22 736
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			29 354	31 261	32 682	1 907	1 707	1 585
			29 354	31 261	32 682	29 400	26 866	24 320

Les prêts subordonnés ont été souscrits par les actionnaires ultimes INOVALIS, IIB France Investments Holding BSC (« IIB France ») et IIB BSC. En 2012, les actionnaires ultimes ont accepté de reporter les échéances des prêts subordonnés, initialement fixées au 18 décembre 2011 et au 30 juin 2012, au 31 décembre 2013 et au 10 juillet 2013 (voir la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture, qui donne des détails sur la renégociation des prêts subordonnés).

PREI 2 et PREI 4 n'ont pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis à INOVALIS, IIB France Investments Holding BSC et IIB BSC d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par PREI 2 et PREI 4 sont indiquées dans la Note 18 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courant sans tenir compte de leur date d'échéance contractuelle.

Note 15 - Fournisseurs et autres créanciers

(en milliers d'euros)

	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Fournisseurs			
Fournisseurs	506	323	148
Dettes envers des parties liées	2 854	1 949	1 415
Fournisseurs.....	3 360	2 272	1 563
Autres dettes envers des parties liées	5 368	4 919	4 809
TVA	51	35	114
Autres dettes	70	790	80
Produits constatés d'avance	-	-	895
Autres dettes.....	5 488	5 744	5 897
Total des fournisseurs et autres créanciers	8 849	8 016	7 460

Les dettes envers les parties liées sont présentées à la Note 18 - Transactions avec des parties liées. Les dettes fournisseurs ne sont pas porteuses d'intérêts et sont généralement réglées sous 30 jours.

Note 16 - Passifs au titre des contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 10 - Immeubles de placement). Les loyers sont comptabilisés en location-financement.

Les conditions de ces contrats de location sont généralement les suivantes :

- durée du bail de 12 ans (à compter du 16 octobre 2003) et de 15 ans (à compter du 14 janvier 2004) ;
- le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

(en milliers d'euros)

	2011		2010		2009	
	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	1 907	2 572	1 707	2 582	1 585	2 715
Entre 1 et 5 ans	17 796	19 521	18 451	20 561	7 719	10 192
À plus de 5 ans	11 558	12 209	12 809	13 711	24 964	26 369
	31 261	34 302	32 968	36 854	34 267	39 276
Moins : charges d'intérêt futures		(3 041)		(3 886)		(5 009)
	31 261	31 261	32 968	32 968	34 267	34 267
Dont : non courant	29 354		31 261		32 682	
Dont : courant	1 907		1 707		1 585	
	31 261		32 968		34 267	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ces contrats de location-financement sont présentées à la Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêt.

Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

Le Groupe est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité.

Les gérants recourent aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier.

Les gérants et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques du Groupe. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale du Groupe l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque du Groupe. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Les gérants ont revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Compte tenu de son endettement, le Groupe est exposé à des risques significatifs de liquidité et de fluctuation des taux d'intérêt. Il est également exposé au risque de change, ayant obtenu une facilité de crédit en dollars des États-Unis. Le risque de contrepartie auquel le Groupe est exposé au titre de ses instruments dérivés n'est pas significatif car la majorité des instruments dérivés sont conclus avec des banques de premier plan bénéficiant de solides notations.

En règle générale, le risque de taux d'intérêt et le risque de change sont gérés de façon centralisée et globale par le département de gestion des dettes.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition du Groupe au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable du Groupe.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, le Groupe conclut des swaps de taux d'intérêt et des options en vertu desquels le Groupe accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après montre l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres des variations de la juste valeur des instruments dérivés détenus par PREI 2 et PREI 4 du fait d'éventuelles fluctuations raisonnables des taux d'intérêt (toutes autres variables étant par ailleurs constantes).

<i>(en milliers d'euros)</i>	Augmentation / (diminution) (points de base)	Impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres
2011		
Euribor	+ 25	-
Euribor	- 25	-
2010		
Euribor	+ 25	(42)
Euribor	- 25	42
2009		
Euribor	+ 25	(98)
Euribor	- 25	98

Risque de change

Le risque de change est dû au fait que certaines transactions sont libellées ou comptabilisées dans des devises qui ne sont pas la monnaie fonctionnelle de l'entité (l'euro).

La seule exposition au risque de change de PREI 2 est liée à la facilité de crédit libellée en dollars des États-Unis.

La politique de gestion des risques du département trésorerie du Groupe ne prévoit pas de couvrir cette exposition.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après détaille les fluctuations raisonnables des taux de change, toutes autres variables étant par ailleurs constantes, en montrant l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres. Il est à noter que l'impact des fluctuations n'est pas obligatoirement linéaire.

(en milliers d'euros)

	<u>Augmentation / (diminution)</u> <u>(points de base)</u>	<u>Impact sur le résultat</u> <u>avant impôts et les</u> <u>capitaux propres</u>
2011		
Taux de change	+ 5	127
Taux de change	- 5	(140)
2010		
Taux de change	+ 5	123
Taux de change	- 5	(136)
2009		
Taux de change	+ 5	114
Taux de change	- 5	(126)

Risque immobilier

Le Groupe a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de revenus locatifs significative et une perte de valeur du bien concerné (voir également la section « Risque de crédit » ci-après). Pour atténuer ce risque, le Groupe analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, le Groupe est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemples des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes du Groupe conformément à la politique du Groupe. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

L'objectif du Groupe est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par les gérants. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle des entités.

Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers du Groupe sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants présentés correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures sur les prêts subordonnés, qui sont présentées dans un tableau distinct ci-après, et charges d'intérêt futures sur les passifs au titre des contrats de location-financement, qui sont présentées à la Note 16 - Passifs au titre des contrats de location-financement). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

<i>(en milliers d'euros)</i>		À moins de	Entre 3 et 12	Entre 1 et 5	À plus de 5	
	À vue	3 mois	mois	ans	ans	Total
Exercice clos le 31 décembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	27 494	-	-	-	27 494
Location-financement	-	468	1 439	17 796	11 558	31 261
Dépôts de garantie locataires	66	638	-	241	205	1 151
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	8 849	-	-	-	8 849
	66	37 449	1 439	18 037	11 764	68 754
Exercice clos le 31 décembre 2010						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	25 159	-	-	-	25 159
Location-financement	-	426	1 281	18 451	12 810	32 968
Dépôts de garantie locataires	66	-	626	34	419	1 146
Instruments financiers dérivés	-	-	807	-	-	807
Fournisseurs et autres créanciers	-	8 016	-	-	-	8 016
	66	33 600	2 715	18 485	13 229	68 095
Exercice clos le 31 décembre 2009						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	22 736	-	-	-	22 736
Location-financement	-	391	1 194	7 719	24 963	34 267
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	624	345	969
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 358	-	1 358
Fournisseurs et autres créanciers	-	7 460	-	-	-	7 460
	-	30 587	1 194	9 700	25 309	66 789

Charges d'intérêt futures sur les prêts subordonnés

L'analyse ci-après détaille les charges d'intérêt futures raisonnables liées aux prêts subordonnés, toutes autres variables étant par ailleurs constantes.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2011						
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	31/12/2013	2 305	1 153	1 153	-
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	31/12/2013	102	51	51	-
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	10/07/2013	290	190	99	-
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	31/12/2013	1 596	798	798	-
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	31/12/2013	11	5	5	-
Total des charges d'intérêt futures			4 303	2 197	2 106	-

Comme indiqué à la Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts, les échéances initiales des prêts subordonnés ont été reportées.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2010						
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	18/12/2011	1 111	1 111	-	-
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	18/12/2011	49	49	-	-
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	30/06/2012	284	190	94	-
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	18/12/2011	769	769	-	-
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	18/12/2011	5	5	-	-
Total des charges d'intérêt futures			2 219	2 125	94	-

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Charges d'intérêt futures	À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Exercice clos le 31 décembre 2009						
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	18/12/2011	2 264	1 153	1 111	-
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	18/12/2011	100	51	49	-
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	30/09/2010	142	142	-	-
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	18/12/2011	1 567	798	769	-
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	18/12/2011	10	5	5	-
Total des charges d'intérêt futures			4 084	2 149	1 935	-

Gestion des liquidités

Les états financiers combinés ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de PREI 2 et PREI 4 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Les 8 mars 2012 et 13 mai 2012 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (International Investment Bank, ci-après dénommé « IIB BSC ») ont émis des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de PREI 2 et PREI 4 jusqu'à fin décembre 2012.

Le 8 mars 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par PREI 2 et PREI 4 jusqu'à la fin 2012.

Les lettres de confort visant à soutenir le modèle économique des deux entités jusqu'à fin 2013 et les renégociations des prêts subordonnés réalisées en 2012 sont décrites dans la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture.

Juste valeur des actifs et passifs

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'actifs et de passifs financiers du Groupe qui sont comptabilisés dans les états financiers.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette			Juste valeur		
	Au 31 décembre			Au 31 décembre		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Immobilisations financières.....						
Clients et autres débiteurs	4 389	2 370	2 369	4 389	2 370	2 369
Trésorerie et équivalents de trésorerie	670	1 736	1 599	670	1 736	1 599
	5 059	4 106	3 969	5 059	4 106	3 969
Dettes financières.....						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	27 494	25 159	22 736	27 494	25 159	22 736
Location-financement	31 261	32 968	34 267	29 314	29 833	31 579
Dépôts de garantie locataires	1 150	1 146	969	1 150	1 146	969
Instruments financiers dérivés	-	807	1 358	-	807	1 358
Fournisseurs et autres créanciers	8 849	8 016	7 460	8 849	8 016	7 460
	68 753	68 095	66 789	66 806	64 960	64 102

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée.

Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités et les dépôts à court terme, des clients et autres débiteurs et des fournisseurs et autres créanciers avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur des prêts subordonnés souscrits par les actionnaires ultimes en leur capacité d'emprunteurs est considérée être leur valeur nominale.
- La juste valeur des swaps de taux d'intérêt et des options est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.
- La juste valeur des dépôts de garantie locataires est estimée en actualisant le montant nominal reçu jusqu'à la date de remboursement anticipé en utilisant les taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

Hierarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	Au 31 décembre			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total de la juste valeur
2011				
Instruments financiers dérivés (passif)	-	-	-	-
	-	-	-	-
2010				
Instruments financiers dérivés (passif)	-	807	-	807
	-	807	-	807
2009				
Instruments financiers dérivés (passif)	-	1 358	-	1 358
	-	1 358	-	1 358

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 18 - Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du Groupe est « PREI Holding », qui détient 100 % du capital de PREI 2 et de PREI 4. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Realista (filiale d'Inovalis)	Montant dû à PREI Holding	Montant dû à IBB BSC France
2011					
Commissions (i).....	(811)	(636)	(175)	-	-
Intérêts.....	(2 211)	(60)	-	-	(2 151)
Comptes intragroupe (actif).....	3 694	-	-	3 694	-
Comptes intragroupe (passif).....	(5 368)	-	-	(5 368)	-
Fournisseurs.....	(2 854)	(2 632)	(222)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(27 494)	(766)	-	-	(26 728)
2010					
Commissions (i).....	(838)	(693)	(145)	-	-
Intérêts.....	(2 235)	(56)	-	-	(2 179)
Comptes intragroupe (actif).....	1 683	-	-	1 683	-
Comptes intragroupe (passif).....	(4 919)	-	-	(4 919)	-
Fournisseurs.....	(1 949)	(1 856)	(93)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(25 159)	(706)	-	-	(24 453)
2009					
Commissions (i).....	(835)	(699)	(136)	-	-
Intérêts.....	(2 221)	(56)	-	-	(2 165)
Comptes intragroupe (actif).....	1 128	-	-	1 128	-
Comptes intragroupe (passif).....	(4 809)	-	-	(4 809)	-
Fournisseurs.....	(1 415)	(1 333)	(82)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(22 736)	(650)	-	-	(22 086)

Les transactions avec des parties liées sont détaillées ci-après :

- Les conditions financières du soutien donné par les actionnaires ultimes dans leurs capacité de prêteurs sont détaillées à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture, et la Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.
- Les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les soldes actuels avec PREI Holding ne portent pas d'intérêts.

Des lettres de confort ont été signées par les actionnaires ultimes en leur capacité de prêteur afin de confirmer qu'ils ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		2011	2010	2009
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 10 478 000 €	IIB France	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 7 254 000 €	IIB BSC	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 2 236 000 €	IIB BSC	8,50 %	8,50 %	8,50 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		15 mai 2011	-	-
Au 31 décembre				
		2011	2010	2009
Prêt subordonné de 462 000 €	INOVALIS	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 48 000 €	INOVALIS	11 %	11 %	11 %
Avenants et lettre de confort				
Date de signature et année couverte		29 avril 2011	-	-

Durant ces exercices, le Groupe n'a pas comptabilisé de dépréciation de créances au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 (entreprises associées d'INOVALIS), ont signé avec CanCorpEurope (une filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2, PREI 4 et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants (voir la Note 22 - Événements postérieurs à la clôture).

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,9 % plus 0,1 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,2 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord), à laquelle s'ajoute une rémunération au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plan d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés.

Note 19 - Instruments financiers dérivés et activités de couverture

Le Groupe a conclu un swap de taux d'intérêt et des options d'un montant notionnel de 21 646 milliers d'euros (2010, montant notionnel de 21 646 milliers d'euros et 2009, montant notionnel de 21 646 milliers d'euros) en vertu duquel il reçoit un taux d'intérêt variable basé sur l'Euribor 3 mois et paye un taux d'intérêt fixe de 4,80 % sur le notionnel. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis (Note 14 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts).

La juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options à la date de clôture était un passif de 0 euro (2010, juste valeur de 807 milliers d'euros et 2009, de 1 358 milliers d'euros).

Note 20 - Gestion du capital

La gestion du capital du Groupe a pour objectif de préserver la continuité d'exploitation du Groupe et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 21 - Engagements hors bilan

(en milliers d'euros)

Engagements hors bilan	2011
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	318
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	312
Nantissement des comptes instruments financiers (SICAV) au profit des crédit-bailleurs	157
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »	786
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	351
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	826
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »	1 177

Engagements hors bilan	2010
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	583
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	394
Nantissement des comptes instruments financiers (SICAV) au profit des crédit-bailleurs	392
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »	1 369
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	1 156
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	944
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »	2 100
Engagements hors bilan	2009
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	497
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	817
Nantissement des comptes instruments financiers (SICAV) au profit des crédit-bailleurs	392
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »	1 707
Nantissement de montants au crédit de comptes bancaires en faveur des crédit-bailleurs	1 098
Nantissement de l'avance-preneur en faveur des crédits-bailleurs	1 061
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »	2 159

Les crédit-bailleurs de l'immeuble Dubonnet sont GENEFIM et CICOBAIL (collectivement dénommés le « crédit-bailleur »).

Les crédit-bailleurs de l'immeuble Jeûneurs sont FINAMUR (filiale de Crédit Agricole Leasing & Factoring) et NATIOCREDIMURS (filiale de BNP Paribas Leasing Solutions) (collectivement dénommés le « crédit-bailleur »).

En vertu des contrats de location-financement, PREI 2 et PREI 4 ont également nanti leurs parts sociales et ont cédé leurs créances en pleine propriété, nées et à naître sur les locataires, au profit des crédit-bailleurs (jusqu'à extinction des droits de ces derniers). En outre, PREI 4 a nanti les éléments incorporels (droit au bail et promesse de vente) des contrats au profit des crédit-bailleurs.

Engagements reçus	2011
Garantie bancaire de première demande sur le bail SMART&CO pour une période de 9 ans, à hauteur de 1 600 milliers d'euros durant les trois premières années, 1 200 milliers d'euros les trois années suivantes et 800 milliers d'euros les trois dernières années	1 600
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »	1 600
Engagements reçus	2010
Garantie bancaire de première demande sur le bail SMART&CO pour une période de 9 ans, à hauteur de 1 600 milliers d'euros durant les trois premières années, 1 200 milliers d'euros les trois années suivantes et 800 milliers d'euros les trois dernières années	1 600
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »	1 600

Note 22 - Évènements postérieurs à la clôture

Lettre de confort et renégociation de la dette

Comme détaillé à la Note 17 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, INOVALIS et IIB BSC ont donné un soutien à PREI 2 et PREI 4 pour l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (IIB BSC) ont émis des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de PREI 2 et PREI 4 jusqu'à fin décembre 2013.

Le 11 juillet 2012, la date d'échéance du prêt subordonné entre IIB BSC et PREI 2 a été reportée au 10 juillet 2013. Le 28 août 2012, les dates d'échéance des prêts subordonnés entre IIB France et PREI 2 et PREI 4 ont été reportées au 31 décembre 2013. Le 26 novembre 2012, la date d'échéance des prêts subordonnés entre INOVALIS et PREI 2 et PREI 4 a été reportée au 31 décembre 2013.

Promesse de vente bilatérale

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 ont signé avec CanCorpEurope une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. La vente des contrats de location en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par PREI 2 et PREI 4 (et des contrats de location y afférents) a été autorisée les 19 et 25 mars 2013 par les crédit-bailleurs des contrats de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 et CanCorpEurope ont reconduit leur accord de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Autres événements postérieurs à la clôture

Postérieurement au 31 décembre 2011, PREI 4 et Conservatoire National des Arts et Métiers (un locataire du 40, rue des Jeûneurs) ont convenu d'une reconduction du bail pour une période de neuf ans pour un montant annuel de 2 045 milliers d'euros.

En octobre 2012, l'administration fiscale française a initié un contrôle fiscal de PREI 2, portant sur les exercices 2009, 2010 et 2011. Ce contrôle est toujours en cours.

WEL 6

États financiers pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

WEL 6 Sarl
Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009
Rapport des auditeurs indépendants sur les états financiers

Au Gérant de WEL 6,

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la société WEL 6 S.A.R.L., comprenant les bilans aux 31 décembre 2011, 2010, 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que les comptes de résultats, les états du résultat global, les états des variations des capitaux propres et les tableaux des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction relative aux états financiers

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers conformément aux Normes Internationales d'Information Financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les Normes Internationales d'Audit. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement de l'auditeur. En procédant à cette évaluation des risques, l'auditeur prend en compte le contrôle interne de l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction et la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de WEL 6 S.A.R.L. aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et 1^{er} janvier 2009, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière.

Luxembourg, le 28 mars 2013

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Cabinet de révision agréé
Werner Weynand

Compte de résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

Comptes de résultat	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Revenus locatifs	4	1 350	1 351	1 350
Charges locatives à recevoir	4	107	53	47
Charges locatives à payer	5	(93)	(49)	(52)
Autres charges opérationnelles immobilières	5	(81)	(54)	(54)
Revenus locatifs nets.....		1 283	1 301	1 291
Charges administratives	6	(72)	(89)	(119)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	10	(1 148)	1 093	(169)
Résultat opérationnel.....		63	2 305	1 004
Produits financiers	7	-	285	-
Charges financières	7	(1 185)	(1 233)	(1 775)
Résultat avant impôts.....		(1 121)	1 357	(771)
Impôts sur le résultat	9	-	-	-
Résultat de l'exercice		(1 121)	1 356	(771)

État du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

États du résultat global	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Résultat de l'exercice		(1 121)	1 356	(771)
Autres éléments du résultat global :		-	-	-
Total du résultat global		(1 121)	1 356	(771)

Bilans aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et au 1^{er} janvier 2009

(en milliers d'euros)

Actif	Note	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
		2011	2010	2009	2009
Actif non courant					
Immeubles de placement	10	19 821	20 728	19 635	20 151
Actifs d'impôt différé	9	-	-	-	-
Total de l'actif non courant		19 821	20 728	19 635	20 151
Actif courant					
Clients et autres débiteurs	11	152	263	99	19
Instruments financiers dérivés	16,18	-	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	249	190	431	190
Total de l'actif courant		401	453	530	209
Total de l'actif		20 223	21 181	20 165	20 360

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Note	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
		2011	2010	2009	2009
Capitaux propres					
Capital social		1	1	1	1
Report à nouveau		(4 329)	(3 208)	(4 564)	(3 793)
Total des capitaux propres		(4 328)	(3 207)	(4 563)	(3 792)
Passif					
Passif non courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	13	-	-	-	3 977
Contrats de location-financement	15	16 554	16 554	16 554	16 554
Passifs d'impôt différé	9	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	16,18	1 600	1 567	1 501	1 252
Total du passif non courant		18 154	18 121	18 056	21 783
Passif courant					
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	13	5 207	5 073	5 210	666
Contrats de location-financement	15	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	16,18	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	14	1 189	1 193	1 462	1 703
Total du passif courant		6 396	6 266	6 672	2 369
Total du passif		24 550	24 388	24 728	24 152
Total du passif et des capitaux propres		20 223	21 181	20 165	20 360

États des variations des capitaux propres

(en milliers d'euros)

États des variations des capitaux propres	Capital social	Report à nouveau	Total des capitaux propres
Au 1^{er} janvier 2009	1	(3 793)	(3 792)
Résultat de l'exercice.....	-	(771)	(771)
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	(771)	(771)
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 31 décembre 2009	1	(4 564)	(4 563)
Résultat de l'exercice.....	-	1 356	1 356
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	1 356	1 356
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 31 décembre 2010	1	(3 208)	(3 207)
Résultat de l'exercice.....	-	(1 121)	(1 121)
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	(1 121)	(1 121)
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 31 décembre 2011	1	(4 329)	(4 328)

Tableaux des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009

(en milliers d'euros)

Tableaux des flux de trésorerie	Note	Pour les exercices clos le 31 décembre		
		2011	2010	2009
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles				
Résultat avant impôts.....		(1 121)	1 357	(771)
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie				
Commissions de location inscrites à l'actif.....	10	(241)	-	-
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	10	1 148	(1 093)	169
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	7	33	65	250
Produits financiers.....	7	-	(285)	-
Autres charges financières.....	7	56	78	100
Charges financières nettes.....	7	1 096	1 088	1 425
		970	1 211	1 172
Ajustements du fonds de roulement				
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		111	(164)	(80)
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		31	(539)	(22)
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles.....		1 113	507	1 071
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Produits de la vente d'immeubles de placement.....	10	-	-	348
Trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement.....		-	-	348
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Produits d'emprunt.....		-	58	343
Intérêts payés.....		(1 053)	(806)	(1 521)
Trésorerie nette absorbée par les activités de financement.....		(1 053)	(748)	(1 178)
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....		59	(241)	241
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....	12	190	431	190
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	12	249	190	431

Note 1 - Base de préparation

Présentation

WEL 6 est une société à responsabilité limitée de droit français créée le 15 décembre 2006 (n° d'immatriculation : 493 276 588 RCS PARIS). Son siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (la « Fiducie ») (ci-après dénommée, la « Transaction ») aux fins de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux constitués de trois immeubles situés en France et un en Allemagne (le portefeuille « Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

WEL 6 est une filiale d'EURO ELYSEES 2, laquelle est une filiale d'INOVALIS S.A (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n°: 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers de WEL 6 ont été arrêtés par le représentant légal (le « Gérant ») le 28 mars 2013.

Nature de l'activité

WEL 6 pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

WEL 6 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial allemand situé Hans-Böckler-Allee 11, Hanovre, Allemagne ci-après dénommé l'« immeuble Hanovre ». La vente à Cancorpgermany1 du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec le locataire du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012 (voir la Note 21 - Événements postérieurs à la clôture).

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers en IFRS

Les états financiers ci-joints ont été préparés pour la première fois conformément aux normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'adoptées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), applicables au 31 décembre 2011.

Impact de la première adoption des IFRS

En tant que premier adoptant au 1^{er} janvier 2009 et conformément à IFRS 1, Première adoption des IFRS, WEL 6 a préparé les informations financières en présentant l'impact de la transition aux IFRS sur :

- Le bilan à la date de transition, à savoir le 1^{er} janvier 2009 ;
- Le rapprochement de ses capitaux propres présentés conformément au référentiel comptable français et en IFRS au 1^{er} janvier 2009 et au 31 décembre 2011 ;
- Le rapprochement de l'état du résultat global présenté conformément au référentiel comptable français et en IFRS au 31 décembre 2011.

WEL 6 utilise les mêmes méthodes comptables pour son bilan d'ouverture en IFRS que pour toutes les périodes présentées dans ses premiers états financiers en IFRS. Ces méthodes comptables sont conformes aux IFRS en vigueur au 31 décembre 2011.

Les paragraphes suivants précisent les méthodes utilisées par WEL 6 pour la première adoption des règles et des méthodes prévues par les IFRS.

Première adoption des règles et méthodes prévues par les IFRS

WEL 6 n'a pas opté pour les exemptions prévues par IFRS 1.

Règles concernant la présentation

Les règles suivantes ont été adoptées pour la présentation du bilan :

- Les passifs et actifs d'impôt différé sont classés en non courant.
- Les actifs et passifs contribuant au fonds de roulement utilisé dans le cycle opérationnel normal de l'entité sont classés en courant.
- Les actifs financiers sont classés comme des prêts et des créances, des instruments dérivés et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.
- Le bilan présente en courant les actifs et passifs qui ne sont pas liés au cycle opérationnel normal s'ils ont une échéance inférieure ou égale à un an, et en non courant si leur échéance est supérieure à un an.

Le compte de résultat est présenté par fonction.

Note 22 - IFRS 1 - Rapprochements liés à la première adoption présente les tableaux de rapprochement montrant l'impact de la première adoption des IFRS au 1^{er} janvier 2009.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables utilisées pour la préparation de ces états financiers sont basées sur les normes et interprétations des IFRS applicables au 31 décembre 2011 ; celles-ci ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés, sauf indication contraire.

WEL 6 n'a pas opté pour l'adoption anticipée de ces normes, modifications et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2011 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI) » ;
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents » ;
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel » ;
- IAS 27 (Révisée), « États financiers consolidés et individuels » ;
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- IFRS 7 (Amendement), « Informations à fournir - transferts d'actifs financiers » ;
- IFRS 9, « Instruments financiers » ;
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

WEL 6 compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. WEL 6 n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers durant la période d'application initiale.

Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants

Durant la préparation des états financiers de WEL 6 conformément aux IFRS, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur le montant publié des produits, des charges, des actifs et des passifs, ainsi que sur les informations à fournir sur les passifs éventuels à la date de clôture. Toutefois, des ajustements significatifs pourraient devoir être apportés à la valeur comptable des actifs ou passifs au cours de périodes futures en raison des incertitudes inhérentes à ces hypothèses et ces estimations.

La direction estime que ces jugements, estimations et hypothèses sous-jacentes aux états financiers sont raisonnables.

Les domaines mettant en jeu un degré élevé de jugement ou de complexité, ou ceux pour lesquels les hypothèses et estimations sont significatives pour les états financiers sont présentés ci-après :

Jugements comptables déterminants

Contrats de location-financement - WEL 6 est preneur

Les contrats de location-financement, qui transfèrent à WEL 6 la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété du bien loué sont inscrits à l'actif au début du bail à la juste valeur du bien loué, ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure.

Les paiements au titre des contrats de location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif. La charge financière est comptabilisée au compte de résultat au fur et à mesure.

Les actifs et passifs au titre des contrats de location-financement sont détaillés à la Note 10 - Immeubles de placement et à la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Estimations comptables déterminants

Évaluation des biens immobiliers

La juste valeur des immeubles de placement est déterminée par des experts immobiliers indépendants qui utilisent des techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques englobent la méthode par capitalisation et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Dans certains cas, les justes valeurs sont déterminées en fonction de transactions immobilières récentes présentant des caractéristiques et une localisation similaires à celles des actifs de WEL 6.

La détermination de la juste valeur des immeubles de placement impose d'utiliser des estimations telles que les flux de trésorerie futurs découlant des actifs (comme les loyers, le profil des locataires, les flux de revenus futurs, la valeur immobilisée des agencements et aménagements, les immobilisations, tous les aspects environnementaux, les réparations, et l'état général du bien) et les taux d'actualisation applicables à ces actifs. Les flux de revenus futurs comprennent notamment les loyers contractuels (loyers perçus) et les revenus locatifs estimés à l'issue de la période contractuelle. L'impact potentiel des avantages futurs liés aux contrats de location devant être consentis pour conclure de nouveaux contrats est pris en compte dans les loyers estimés. Toutes ces estimations s'appuient sur les conditions de marché locales existant à la date de clôture.

La volatilité du système financier mondial se reflète dans les marchés immobiliers commerciaux. En 2009 et 2010 et, dans une moindre mesure, en 2011, le volume des transactions a nettement diminué. En conséquence, pour estimer les valeurs de marché aux 31 décembre 2009, 2010 et 2011, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel. Dans ces circonstances, le degré d'incertitude est plus important que lorsqu'une estimation d'un immeuble de placement s'inscrit dans un marché plus actif.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées par les experts pour estimer la juste valeur des immeubles de placement sont détaillées à la Note 10 : Immeubles de placement.

Techniques utilisées pour évaluer des immeubles de placement

La méthode par capitalisation actualise les flux de trésorerie futurs anticipés, c'est-à-dire les revenus locatifs. Cette approche nécessite une estimation rigoureuse des avantages futurs et l'application d'un rendement pour l'investisseur ou exigences de rendement. Une approche pour évaluer un immeuble de cette manière consiste à inscrire à l'actif les revenus locatifs nets sur la base d'un taux initial, approche généralement dénommée du « taux global défini », ou du « taux effectif », en effectuant des ajustements au titre des facteurs non inclus dans les revenus locatifs nets tels que les vacances, les avantages dans un contrat de location, les rénovations, etc.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie met en jeu la projection d'une série de flux de trésorerie périodiques liés à un bien opérationnel ou en construction. Un taux d'actualisation approprié déterminé à partir du marché est ensuite appliqué à cette série de flux de trésorerie pour obtenir une indication de la valeur actuelle du flux de revenus associé au bien. Le flux de revenu périodique ainsi calculé est généralement estimé être le revenu locatif brut estimé diminué des vacances et des pertes au titre des loyers non recouverts, ainsi que des charges

opérationnelles/débours. La série de revenus nets opérationnels périodiques, ainsi qu'une estimation de la valeur terminale/de sortie (qui utilise l'approche d'évaluation classique) anticipée à la fin de la période de projection est actualisée. Le total des valeurs actuelles nettes est égal à la valeur de marché du bien.

Juste valeur des instruments financiers

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses utilisées par WEL 6 pour estimer les justes valeurs de ses instruments financiers sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politiques de gestion du risque financier.

Impôts

WEL 6 est assujéti à l'impôt sur le bénéfice et à l'impôt sur les plus-values en France. La détermination du total de la provision pour impôts courants et pour impôts différés fait largement appel au jugement.

Pour bon nombre de transactions et de calculs, la détermination et le calendrier de paiement de l'impôt sont incertains. En particulier, lors du calcul de l'impôt différé, le taux d'imposition effectif applicable aux différences temporelles dépend de la méthode selon laquelle la valeur comptable de l'immeuble de placement sera réalisée.

WEL 6 comptabilise au passif une provision sur la base d'estimations des impôts supplémentaires qui seront exigibles. Lorsque le montant définitif de l'impôt est différent des montants initialement comptabilisés, la différence est comptabilisée conformément à *IAS 8, Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées pour estimer les impôts sont détaillées à la Note 9 - Impôts.

Note 3 - Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables appliquées pour préparer ces états financiers sont présentées ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente à tous les exercices présentés.

Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût historique, exception faite des immeubles de placement et des instruments financiers dérivés, qui ont été évalués et comptabilisés à la juste valeur.

Les états financiers sont présentés en euros et tous les montants ont été arrondis au millier le plus proche, sauf indication contraire.

Méthodes

Voir la Note 1 - Base de préparation

Conversion des éléments en devises

Les états financiers de WEL 6 sont présentés en euros, qui est également la monnaie fonctionnelle (c'est-à-dire la monnaie du principal environnement dans lequel l'entité exerce ses activités).

Les transactions en devises sont initialement comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs monétaires libellés en devises sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Toutes les différences sont rapportées en résultat.

Immeubles de placement

Les immeubles de placement englobent les immeubles construits ou en cours de réaménagement détenus pour en retirer des revenus locatifs ou pour valoriser le capital, ou les deux. Les biens détenus en vertu d'un contrat de location sont classés comme des immeubles de placement lorsqu'ils répondent à la définition d'un immeuble de placement. L'engagement au titre du contrat de location est comptabilisé conformément à IAS 17, et représente un montant égal à la juste valeur du contrat de location ou à la valeur actuelle des paiements minimaux au titre des contrats de location, si celle-ci est inférieure, chacun de ces éléments étant déterminé au début du contrat de location.

Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, y compris les coûts de transaction. Les coûts de transaction comprennent les droits de mutation, les taxes, les honoraires professionnels juridiques et les commissions de location initiales nécessaires pour mettre le bien dans des conditions d'exploitation. La valeur comptable comprend également le coût de remplacement d'un immeuble de placement existant au moment où le coût est engagé si les critères de comptabilisation sont remplis.

Postérieurement à sa comptabilisation initiale, un immeuble de placement est comptabilisé à sa juste valeur. Les gains ou les pertes découlant des variations de juste valeur sont rapportés en résultat durant l'exercice au cours duquel ils surviennent. Aux fins de ces états financiers, pour éviter une « double comptage », la juste valeur évaluée est diminuée de la valeur comptable des produits constatés d'avance au titre de l'étalement des avantages des contrats de location et des commissions de location.

La juste valeur représente le prix qu'un vendeur recevrait en contrepartie de la vente du bien ; en tant que telle, elle intègre une déduction au titre de droits de mutation qui incomberait à un acquéreur et qu'il déduirait de la contrepartie nette versée au vendeur. Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, qui est fondée sur des évaluations réalisées à des dates historiques.

Actifs et passifs financiers

Actifs financiers

Les actifs financiers sont classés comme des actifs financiers à la juste valeur par résultat, des prêts et créances, des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance et des actifs financiers disponibles à la vente, selon le cas. WEL 6 détermine le classement des actifs financiers lors de leur comptabilisation initiale. Lors de la comptabilisation initiale d'actifs financiers ceux-ci sont évalués à la juste valeur, majorée, pour les investissements qui ne sont pas évalués à la juste valeur par résultat, des coûts de transaction directement attribuables.

Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits contractuels aux flux de trésorerie en découlant expirent ou que WEL 6 transfère la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.

Les actifs financiers de WEL 6 correspondent à des prêts et des créances, des instruments dérivés et des actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les actifs financiers comptabilisés au bilan dans les clients et autres débiteurs sont classés comme des prêts et des créances. Elles sont comptabilisées initialement à la juste valeur, et postérieurement évaluées au coût amorti diminué d'une provision pour dépréciation.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les découverts bancaires et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Les actifs et passifs financiers dérivés sont classés dans les actifs financiers à la juste valeur par résultat (détenus à des fins de transaction). Ils comprennent principalement des contrats de swap de taux d'intérêt et des options conclus à des fins de couverture. WEL 6 n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières. Les gains ou les pertes liés aux instruments dérivés sont comptabilisés au compte de résultat dans le « Résultat financier ».

À chaque date de clôture, WEL 6 évalue s'il existe des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers. S'il existe des indications objectives (par exemple des difficultés financières importantes du débiteur, une violation contractuelle, ou que le débiteur va probablement faire faillite), l'actif est soumis à un test de dépréciation. Le montant de la perte est évalué comme étant la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés (hors pertes de crédit futures estimées qui n'ont pas été encourues), actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier (le taux d'intérêt effectif calculé lors de la comptabilisation initiale). La valeur comptable de l'actif est diminuée via un compte de provision. Le montant de la perte est comptabilisé en résultat.

Concernant les comptes clients, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'il existe une indication objective (telle que la probabilité d'insolvabilité ou des difficultés financières significatives du débiteur) que WEL 6 sera dans l'incapacité de recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initiales du contrat. Les créances dépréciées sont décomptabilisées lorsqu'elles sont jugées irrécouvrables.

Passifs financiers

Les dettes entrant dans le champ d'application d'IAS 39 sont classées dans les passifs financiers à la juste valeur par résultat ou dans les autres dettes, selon le cas.

Un passif financier est décomptabilisé lorsque l'engagement afférent au passif est réglé, annulé ou expire.

Tous les prêts et emprunts sont classés dans les autres dettes. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les prêts et les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif. Les prêts et les emprunts sont classés en courant sauf si WEL 6 dispose d'un droit inconditionnel de différer le règlement de la dette pendant au moins 12 mois après la date de clôture.

Les passifs financiers inclus dans les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et postérieurement au coût amorti. La juste valeur d'un passif non porteur d'intérêts correspond au montant actualisé de son remboursement. Si la date d'exigibilité du passif est inférieure à un an, celui-ci n'est pas actualisé.

Comptabilisation et évaluation

Les ventes et les achats réguliers d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de la transaction, à savoir la date à laquelle WEL 6 s'engage à vendre ou à acheter l'actif. Les investissements sont initialement comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction pour tous les actifs financiers non comptabilisés à la juste valeur par résultat. Les actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat sont initialement comptabilisés à la juste valeur, et les coûts de transaction sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat. Les actifs financiers sont décomptabilisés uniquement lorsque les droits aux flux de trésorerie en découlant ont expiré ou que WEL 6 a transféré la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété.

Les gains ou pertes découlant des variations de la juste valeur des « actifs financiers à la juste valeur par résultat » sont présentés au compte de résultat sous la rubrique « Variations nettes de la juste valeur des instruments financiers à la juste valeur par résultat » durant la période au cours de laquelle ils surviennent.

Instruments dérivés et couverture

WEL 6 recourt aux swaps de taux d'intérêt et aux options pour couvrir les risques associés aux taux d'intérêt. WEL 6 n'applique pas la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. La comptabilisation des instruments financiers dérivés est effectuée lors de la conclusion des contrats de couverture. Ils sont comptabilisés initialement et postérieurement à la juste valeur ; les coûts de transaction sont directement inclus dans les charges financières.

Les instruments dérivés sont comptabilisés à l'actif lorsque leur juste valeur est positive et au passif lorsque leur juste valeur est négative.

Loyers et autres créances

Les loyers et autres créances sont comptabilisés à leur valeur initiale facturée. Lorsque la valeur-temps de l'argent est significative, les créances sont comptabilisées au coût amorti. Une provision est constituée lorsqu'il existe une indication objective que WEL 6 ne pourra pas recouvrer l'intégralité des montants. Les soldes sont comptabilisés en pertes lorsque la probabilité de recouvrement est jugée faible. Les provisions sont présentées dans le compte de résultat sous la rubrique « Autres charges opérationnelles immobilières ».

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie inscrits au bilan et dans l'état des flux de trésorerie comprennent les disponibilités et les découverts bancaires, et les placements à court terme très liquides soumis à un risque négligeable de variation de valeur en cas de fluctuations des taux d'intérêt.

Prêts et emprunts porteurs d'intérêts

Tous les prêts et emprunts sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement attribuables. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les emprunts porteurs d'intérêts sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Fournisseurs et autres créanciers

Les fournisseurs et autres créanciers sont initialement comptabilisés à la juste valeur ; ils sont postérieurement évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Contrats de location-financement - WEL 6 est crédit-bailleur

WEL 6 a conclu des baux commerciaux afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. WEL 6 a déterminé, sur la base d'une évaluation des conditions contractuelles, qu'il conserve l'intégralité des risques et des avantages inhérents à la propriété de ces biens ; en conséquence, ces baux sont comptabilisés comme des contrats de location simple.

Comptabilisation du chiffre d'affaires

Revenus locatifs

Les revenus locatifs à recevoir sur les contrats de location simple, diminués des coûts initiaux directs liés à la conclusion de ces contrats, sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée du bail.

Les avantages perçus par le preneur pour conclure le contrat de location sont répartis en une charge constante sur la durée du contrat, même si les paiements ne sont pas effectués sur ces bases. La durée du contrat correspond à la période durant laquelle le bail est non résiliable, majorée de toute période de reconduction lorsque WEL 6 est raisonnablement assuré que le locataire exercera cette option.

Charges locatives et charges récupérables

Les produits liés aux charges réimputées aux locataires sont comptabilisés durant la période au cours de laquelle la charge est encourue. Les charges locatives sont incluses dans les revenus locatifs nets.

Résultat financier

Les charges et les produits financiers sont comptabilisés au fur et à mesure à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Impôts

Impôt courant

Les actifs et passifs liés à l'impôt courant sur le résultat sont évalués comme étant le montant devant être recouvré ou payé à l'administration fiscale. Les taux d'imposition et les lois fiscales utilisés pour calculer ces montants sont ceux qui sont promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture. La direction évalue périodiquement les positions prises dans les déclarations fiscales pour les situations dans lesquelles la réglementation fiscale est sujette à interprétation, et constitue des provisions si besoin est.

Impôts différés

À la date de clôture, les impôts différés sont provisionnés, en utilisant la méthode du report variable, pour toutes les différences temporelles entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et passifs.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés uniquement lorsqu'il est probable qu'un bénéfice imposable, des crédits d'impôt reportables ou des pertes fiscales permettront d'utiliser les différences temporelles.

La valeur comptable des immeubles de placement de WEL 6 sera généralement réalisée grâce à une combinaison de revenus (loyers durant la période d'utilisation) et de capital (la contrepartie lors de la vente à la fin de la durée d'utilisation). La durée de détention d'un bien avant sa cession est basée sur les projets actuels de WEL 6 et sur son expérience avec des biens similaires. Le taux de l'impôt sur les plus-values appliqué est celui qui s'appliquerait à une vente directe du bien comptabilisée au bilan.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués sur la base des taux d'imposition anticipés de l'exercice, lorsque l'actif est réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'imposition (et des lois fiscales) qui ont été promulgués ou quasiment promulgués à la date de clôture.

Note 4 - Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)

Compte de résultat	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Revenus locatifs	1 350	1 351	1 350
Charges locatives à recevoir	107	53	47
Total du chiffre d'affaires	1 457	1 404	1 397

WEL 6 a conclu un contrat de location simple afférent à son portefeuille d'immeubles de placement. Le bail commercial a une durée de 15 ans, et comprend une clause d'indexation périodique des loyers conformément à l'évolution du marché. Le contrat de location contient une clause de résiliation anticipée. Il a été renouvelé le 1^{er} janvier 2011.

Les paiements minimaux futurs à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables au 31 décembre sont présentés ci-après :

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
À moins d'un an	1 350	1 350	1 350
Entre 1 et 5 ans	5 400	1 168	3 038
À plus de 5 ans	5 400	-	-
	12 150	2 518	4 388

La société n'a pas accordé d'avantages tels que des périodes de franchise de loyer aux nouveaux locataires.

Note 5 - Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières			
Charges opérationnelles	(93)	(49)	(52)
Entretien et réparations	-	-	-
Charges locatives à payer.....	(93)	(49)	(52)
Charges liées à la gestion immobilière	(67)	(40)	(40)
Autres	(14)	(14)	(14)
Autres charges opérationnelles immobilières.....	(81)	(54)	(54)
Total des charges immobilières	(174)	(104)	(106)

Les charges opérationnelles correspondent principalement aux primes d'assurance, aux charges de gestion et à d'autres charges.

Note 6 - Charges administratives

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges administratives			
Commissions de gestion	(36)	(43)	(29)
Autres frais généraux et charges administratives	(36)	(46)	(90)
Total des charges administratives	(72)	(89)	(119)

Note 7 - Résultat financier

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Produits financiers			
Produits financiers	-	285	-
Total des produits financiers	-	285	-

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Charges financières			
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(143)	(135)	(472)
Intérêts sur contrat de location-financement	(953)	(953)	(953)
Charges financières nettes.....	(1 096)	(1 088)	(1 425)
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	(33)	(65)	(250)
Autres charges financières	(56)	(78)	(100)
Total des charges financières	(1 185)	(1 233)	(1 775)

Note 8 - Informations sectorielles

Les biens inclus dans ces états financiers sont situés en Allemagne et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités du portefeuille WEL 6 sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires de WEL 6 s'élevaient à 1 350 milliers d'euros en 2011, 1 351 milliers d'euros en 2010 et 1 350 milliers d'euros en 2009.

Note 9 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Impôt			
Impôt courant	-	-	-
Impôts différés	-	-	-
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	-	-	-
	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
Résultat avant impôts	(1 121)	1 357	(771)
Impôt au taux applicable au résultat de Wel 6 (15,825 %)	177	(215)	122
Pertes fiscales pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'avait été comptabilisé	(177)	-	(122)
Actifs d'impôt différé non constatés antérieurement	-	215	-
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	-	-	-

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bilans			Comptes de résultat		
	Au 31 décembre			Au 31 décembre		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Passifs d'impôt différé						
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	(107)	75	(98)	182	(173)	27
Retraitement de baux	137	98	59	(39)	(39)	(37)
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif	38	-	-	(38)	-	-
	68	173	(40)			
Actifs d'impôt différé						
Impact de la réévaluation à juste valeur de la dette TVA	75	120	161	(45)	(41)	(38)
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	253	248	238	5	10	40
Limitation des actifs d'impôt différé	(282)	(223)	(472)	(58)	249	15
Autres actifs d'impôt différé	22	28	34	(6)	(6)	(6)
	68	173	(40)			
Charge d'impôt différé				-	-	-
Actifs / (passifs) d'impôt différé	-	-	-			
Comptabilisation au bilan comme suit :						
- Actifs d'impôt différé	-	-	-			
- Passifs d'impôt différé	-	-	-			
Actifs / (passifs) d'impôt différé	-	-	-			

WEL 6 n'a pas comptabilisé d'actif d'impôt différé au titre de pertes d'un montant de 2 550 milliers d'euros (2010, pertes fiscales de 1 798 milliers d'euros et 2009, pertes fiscales de 1 579 milliers d'euros) car il est improbable que des bénéficiaires imposables futurs permettront d'utiliser cet avantage.

WEL 6 fait partie du groupe fiscalement intégré créé par INOVALIS en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et INOVALIS, INOVALIS n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 31 décembre 2011.

Note 10 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement	Au 31 décembre		
	2011	2010	2009
À l'ouverture	20 728	19 635	20 151
Acquisitions.....	-	-	-
Cessions.....	-	-	(348)
Commissions de location inscrites à l'actif.....	241	-	-
Période de franchise de loyer.....	-	-	-
Ajustement de juste valeur.....	(1 148)	1 093	(169)
À la clôture	19 821	20 728	19 635

La juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Comme détaillé à la Note 2 - Jugements, estimations et hypothèses comptables déterminants, pour calculer les valeurs de marché estimées, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel.

Les évaluations ont été réalisées par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie de l'immeuble de placement évalué.

Les principales hypothèses retenues dans le cadre des évaluations sont présentées ci-après :

2011	Allemagne
	Immeuble Hanovre
Loyers perçus par m ²	117
Valeur locative estimée (de marché) par m ²	116
Taux effectif moyen, net	7,13 %
Taux révisé	7,06 %
Taux d'inflation (i)	Indice du coût de la construction de l'INSEE

		Allemagne
2010		Immeuble Hanovre
Loyers perçus par m ²		117
Valeur locative estimée (de marché) par m ²		119
Taux effectif moyen, net		6,83 %
Taux révisé		6,93 %
Taux d'inflation (i)		Indice du coût de la construction de l'INSEE
		Allemagne
2009		Immeuble Hanovre
Loyers perçus par m ²		117
Valeur locative estimée (de marché) par m ²		122
Taux effectif moyen, net		7,20 %
Taux révisé		7,50 %
Taux d'inflation (i)		Indice du coût de la construction de l'INSEE

(i) : Indice du coût de la construction (www.insee.fr) : L'indice du coût de la construction mesure chaque trimestre l'évolution des prix des immeubles neufs à usage principal d'habitation. Il s'agit du prix TVA incluse, payé par les maîtres d'ouvrages aux entreprises de construction. Il exclut les prix et coûts liés au terrain (viabilisation, fondations spéciales...), ainsi que les honoraires, les frais de promotion et les frais financiers. Il ne couvre pas non plus les opérations d'entretien-amélioration.

Au 31 décembre 2011, un bien d'une valeur de 20 100 milliers d'euros (2010, 21 000 milliers d'euros et 2009, 19 900 milliers d'euros) avant déduction des droits de mutation allemands liés à une option d'achat était détenu dans le cadre d'un contrat de location. Les paiements futurs au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le portefeuille présentait un taux de vacance de 0 %.

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente l'analyse de sensibilité de l'évaluation à la modification des principales hypothèses à l'appui de l'évaluation des immeubles de placement.

(en milliers d'euros)

	Pour les exercices clos le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Augmentation de 25 points de base du taux	(770)	(820)	(720)
Diminution de 5 % des loyers	(1 000)	(1 050)	(990)

Note 11 - Clients et autres débiteurs

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
	2011	2010	2009	2009
Clients et autres débiteurs				
Clients et autres débiteurs	48	17	2	-
Provision pour dépréciation des créances	-	-	-	-
Clients et autres débiteurs.....	48	17	2	-
Créances sur des parties liées	5	147	1	19
Autres créances	99	99	97	-
Autres créances.....	104	246	97	19
Total des clients et autres débiteurs	152	263	99	19

Les créances sur les parties liées sont présentées à la Note 17 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts et sont généralement exigibles sous 30 jours.

Note 12 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
	2011	2010	2009	2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Caisse et banque	249	190	431	190
Total	249	190	431	190

Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
			2011	2010	2009	2009
Non courant						
Prêt subordonné de 4 252 000 €	1 %	28/01/2013	-	-	-	3 977
Prêt subordonné de 680 000 €	1 %	24/01/2015	-	-	-	-
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-	3 977
Passifs de 16 554 000 € au titre des contrats de location	Euribor 3M + 82 pb	01/07/2023	16 554	16 554	16 554	16 554
Total des passifs au titre des contrats de locatio			16 554	16 554	16 554	16 554
WEL 6 - Immeuble Hanovre			16 554	16 554	16 554	20 531

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
			2011	2010	2009	2009
			Courant			
Prêt subordonné de 4 252 000 €	1 %	28/01/2013	4 591	4 464	4 633	198
Prêt subordonné de 680 000 €	1 %	24/01/2015	615	610	577	468
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			5 207	5 073	5 210	666
Passifs de 16 554 000 € au titre des contrats de location	Euribor 3M + 82 pb	01/07/2023	-	-	-	-
Total des passifs au titre des contrats de location			-	-	-	-
WEL 6 - Immeuble Hanovre			5 207	5 073	5 210	666

Les prêts subordonnés ont été souscrits par l'actionnaire ultime de WEL 6 (INOVALIS) et AUDI SARADAR, une banque sans lien de dépendance, en leur capacité de prêteurs. Le 7 juillet 2010 et le 18 avril 2012, AUDI SARADAR a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %). Par ailleurs, le 7 juillet 2010 et le 6 novembre 2012, INOVALIS a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %).

WEL 6 n'a pas payé les intérêts sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, et les a partiellement payés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Le défaut de paiement des intérêts aurait permis aux prêteurs d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par WEL 6 sont indiquées dans la Note 17 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Les passifs au titre des contrats de location-financement à taux variable ont été couverts par des instruments dérivés (voir la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

Note 14 - Fournisseurs et autres créanciers

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
	2011	2010	2009	2009
Fournisseurs				
Fournisseurs	83	73	65	23
Dettes envers des parties liées	588	325	84	366
Fournisseurs.....	670	398	149	389
Autres dettes envers des parties liées	14	36	294	51
TVA	472	758	1 019	1 263
Autres dettes	33	-	-	-
Produits constatés d'avance	-	-	-	-
Autres dettes.....	519	795	1 313	1 313
Total des fournisseurs et autres créanciers	1 189	1 193	1 462	1 703

Les dettes envers les parties liées sont présentées à la Note 17 - Transactions avec des parties liées. Les fournisseurs et autres créanciers ne portent pas d'intérêts.

Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement

WEL 6 a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 10 - Immeubles de placement). Les loyers sont comptabilisés en location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes :

- La durée du bail est de 15 ans (à compter du 1^{er} juillet 2008) ;
- Le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- Au début du bail, WEL 6, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 31 décembre						Au 1^{er} janvier	
	2011		2010		2009		2009	
	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	-	956	-	953	-	953	-	953
Entre 1 et 5 ans	2 138	5 765	1 455	5 181	831	4 618	264	4 078
À plus de 5 ans	14 416	18 802	15 100	20 343	15 723	21 859	16 291	23 352
	16 554	25 523	16 554	26 477	16 554	27 430	16 554	28 383
Moins : charges d'intérêt futures		(8 969)		(9 922)		(10 876)		(11 829)
	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554
Dont : non courant	16 554		16 554		16 554		16 554	
Dont : courant	-		-		-		-	
	16 554		16 554		16 554		16 554	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ce contrat de location-financement sont présentées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

WEL 6 est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité.

Le gérant de WEL 6 recourt aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier. Le gérant et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques de WEL 6. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale de WEL 6 l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque de WEL 6. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Le gérant de WEL 6 a revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque de variation des justes valeurs des instruments financiers due aux fluctuations des prix de marché. Les instruments financiers détenus par WEL 6 qui sont affectés par le risque de marché sont principalement les instruments financiers dérivés.

WEL 6 est exposé au risque de taux d'intérêt.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition de WEL 6 au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable de WEL 6.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, WEL 6 conclut des swaps de taux d'intérêt et des options en vertu desquels WEL 6 accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après montre l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres des variations de la juste valeur des instruments dérivés détenus par WEL 6 du fait d'éventuelles fluctuations raisonnables des taux d'intérêt (toutes autres variables étant par ailleurs constantes).

(en milliers d'euros)

	<u>Augmentation / (diminution)</u> <u>(points de base)</u>	<u>Impact sur le résultat</u> <u>avant impôts et les</u> <u>capitaux propres</u>
2011		
Euribor	+ 25	(129)
Euribor	- 25	134
2010		
Euribor	+ 25	(159)
Euribor	- 25	162
2009		
Euribor	+ 25	(187)
Euribor	- 25	190

Risque immobilier

WEL 6 a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de revenus locatifs significative et une perte de valeur du bien concerné (voir également la section « Risque de crédit »). Pour atténuer ce risque, WEL 6 analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, WEL 6 est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemplaires des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes de WEL 6 conformément à la politique de WEL 6. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité inhérent à l'activité de WEL 6 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

L'objectif de WEL 6 est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle des entités.

Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers de WEL 6 sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants présentés correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures sur les prêts subordonnés, qui sont présentées dans un tableau distinct ci-après, et charges d'intérêt futures sur les passifs au titre des contrats de location-financement, qui sont présentées à la Note 15 - Passifs au titre des

contrats de location-financement). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

<i>(en milliers d'euros)</i>						
	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Exercice clos le 31 décembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	5 207	-	-	-	5 207
Location-financement	-	-	-	2 138	14 416	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 600	-	1 600
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 189	-	-	-	1 189
	-	6 396	-	3 738	14 416	24 550
<i>(en milliers d'euros)</i>						
	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Exercice clos le 31 décembre 2010						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	5 073	-	-	-	5 073
Location-financement	-	-	-	1 455	15 100	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 567	-	1 567
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 193	-	-	-	1 193
	-	6 266	-	3 022	15 100	24 388
<i>(en milliers d'euros)</i>						
	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Exercice clos le 31 décembre 2009						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	5 210	-	-	-	5 210
Location-financement	-	-	-	831	15 723	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 395	107	1 501
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 462	-	-	-	1 462
	-	6 672	-	2 226	15 830	24 728

Gestion des liquidités

Ces états financiers ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à l'activité de WEL 6 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Début 2012, WEL 6 a renégocié avec son actionnaire ultime (INOVALIS) et son prêteur (AUDI SARADAR) afin d'obtenir une flexibilité accrue en matière de liquidités. INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de signer des lettres de confort le 8 mars 2012 et le 15 mars 2012 confirmant qu'elles ne solliciteront pas le remboursement en 2012 des prêts subordonnés ni le paiement des intérêts courus.

Parallèlement, INOVALIS a renoncé au paiement de ses commissions de gestion (voir la Note 17 - Transactions avec des parties liées) dues par WEL 6 jusqu'au 31 décembre 2012. Inovalis Asset Management (« IAM ») a également renoncé à ses droits au paiement des commissions de gestion dues par WEL 6 jusqu'à ce que WEL 6 tire un profit de la vente des biens gérés.

Le 6 novembre 2012 et le 18 avril 2012 respectivement, INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012.

Des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de WEL 6 jusqu'à fin 2013 ont été signées, ainsi que détaillé à la Note 21 - Événements postérieurs à la clôture.

Juste valeur des actifs et passifs financiers

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'actifs et de passifs financiers de WEL 6 qui sont comptabilisés dans les états financiers.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette				Juste valeur			
	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier	Au 31 décembre			Au 1 ^{er} janvier
	2011	2010	2009	2009	2011	2010	2009	2009
Immobilisations financières.....								
Clients et autres débiteurs	152	263	99	19	152	263	99	19
Disponibilités et les dépôts à court terme	249	190	431	190	249	190	431	190
	401	453	530	209	401	453	530	209
Dettes financières.....								
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	5 207	5 073	5 210	4 643	5 207	5 073	5 210	4 643
Location-financement	16 554	16 554	16 554	16 554	14 942	15 310	15 890	16 159
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	1 600	1 567	1 501	1 252	1 600	1 567	1 501	1 252
Fournisseurs et autres créanciers	1 189	1 193	1 462	1 703	1 189	1 193	1 462	1 703
	24 550	24 388	24 728	24 152	22 938	23 143	24 063	23 757

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée.

Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités, des dépôts à court terme, des clients et autres débiteurs et des fournisseurs et autres créanciers avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur des prêts subordonnés souscrits par l'actionnaire ultime (INOVALIS) et par AUDI SARADAR, une banque sans lien de dépendance, en leur capacité d'emprunteurs est considérée être leur valeur nominale.
- La juste valeur des swaps de taux d'intérêt et des options est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.

Hierarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	<u>Niveau 1</u>	<u>Niveau 2</u>	<u>Niveau 3</u>	<u>Total de la juste valeur</u>
31 décembre 2011				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 600	-	1 600
	<u>-</u>	<u>1 600</u>	<u>-</u>	<u>1 600</u>
31 décembre 2010				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 567	-	1 567
	<u>-</u>	<u>1 567</u>	<u>-</u>	<u>1 567</u>
31 décembre 2009				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 501	-	1 501
	<u>-</u>	<u>1 501</u>	<u>-</u>	<u>1 501</u>
Au 1^{er} janvier 2009				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 252	-	1 252
	<u>-</u>	<u>1 252</u>	<u>-</u>	<u>1 252</u>

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 17 - Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate de WEL 6 est « EURO ELYSEES 2 », qui détient 100 % du capital de WEL 6. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Euro Elysées 2	Montant dû à Inovalis Asset Management (filiale d'Inovalis)	Montant dû à Wel 3	Montant dû à Podes 3
2011						
Commissions (i).....	(170)	(46)	-	(124)	-	-
Intérêts.....	(960)	(6)	(1)	-	-	(953)
Comptes intragroupe (actif).....	-	-	-	-	-	-
Comptes intragroupe (passif).....	(14)	-	(14)	-	-	-
Fournisseurs.....	(588)	(167)	-	(292)	-	(129)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(615)	(615)	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	(16 554)
2010						
Commissions (i).....	(83)	(43)	-	(40)	-	-
Intérêts.....	(931)	25	(2)	-	-	(953)
Comptes intragroupe (actif).....	142	-	-	-	142	-
Comptes intragroupe (passif).....	(36)	-	(36)	-	-	-
Fournisseurs.....	(325)	(100)	-	(5)	-	(220)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(610)	(610)	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	(16 554)
2009						
Commissions (i).....	(68)	(29)	-	(40)	-	-
Intérêts.....	(999)	(41)	(5)	-	-	(953)
Comptes intragroupe (actif).....	0	-	-	-	-	-
Comptes intragroupe (passif).....	(294)	-	(294)	-	-	-
Fournisseurs.....	(84)	(50)	-	(6)	-	(28)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(577)	(577)	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	(16 554)

Les transactions avec des parties liées sont détaillées ci-après :

- Les conditions financières du soutien et des dérogations accordés à WEL 6 par son actionnaire ultime (INOVALIS) sont détaillées à la Note 16 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ;
- Les conditions financières de l'accord sont présentées à la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.
- Les conditions financières du contrat de location-financement conclu avec PODES 3 sont décrites dans la Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts, et dans la Note 15 - Passifs au titre des contrats de location-financement (Podes 3 est une filiale d'INOVALIS et le crédit-bailleur de l'immeuble de placement détenu par WEL 6 dans le cadre d'un contrat de location-financement).

Des lettres de confort ont été signées, confirmant qu'INOVALIS (et simultanément AUDI SARADAR) ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus avant le 31 décembre 2013. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		2011	2010	2009
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 4 252 000 €	AUDI SARADAR	1 %	1 %	2 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		20 mai 2011		
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 680 000 €	INOVALIS	1 %	1 %	2 %
Avenants et lettre de confort				
Date de signature et année couverte		29 avril 2011	16 avril 2010	

Conditions des transactions avec des parties liées

Les soldes à la clôture sont non garantis et les règlements sont effectués en liquide. Durant ces exercices, WEL 6 n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Avant la Clôture, WEL 6 (filiale d'INOVALIS) et CANCORPGERMANY1 (filiale d'INOVALIS) signeront une lettre d'intention pour le transfert des contrats de location avec le portefeuille de locataires.

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et Inovalis Asset Management (« IAM », une filiale d'INOVALIS) correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilitée à recevoir une rémunération annuelle de 0,15 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique. IAM est habilitée à recevoir une rémunération annuelle de 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord).

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plans d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat et les créances et les dettes y afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés.

Note 18 - Instruments financiers dérivés et activités de couverture

WEL 6 a conclu un contrat de swap de taux d'intérêt et collar d'un montant notionnel de 16 554 milliers d'euros (2010 et 2009, montant notionnel de 16 554 milliers d'euros). Les conditions sont détaillées dans le tableau ci-après :

Début de la période	Fin de la période	Branche 1	Branche 2
01/04/2008	30/06/2013	Branche fixe 4,86 %	Branche variable EURIBOR 3M
30/06/2013	30/06/2015	Collar 3,5 % < EURIBOR 3M < 5 %	

Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis (Note 13 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement).

La juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options à la date de clôture était un passif de 1 600 milliers d'euros (2010, juste valeur de 1 567 milliers d'euros et 2009, de 1 501 milliers d'euros).

Note 19 - Gestion du capital

La gestion du capital de WEL 6 a pour objectif de préserver sa continuité d'exploitation et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 20 - Capital social

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le capital social s'élevait à 1 millier d'euros, représenté par 1 000 actions ordinaires émises et entièrement libérées d'une valeur de 1 euro chacune,

WEL 6 n'a pas versé de dividendes durant les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009.

Note 21 - Événements postérieurs à la clôture

Le 6 novembre 2012 et le 18 avril 2012 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et AUDI SARADAR, tous deux en leur capacité de prêteurs, ont accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012.

Le 17 décembre 2012, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et le prêteur (AUDI SARADAR) ont émis des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de WEL 6 jusqu'à fin décembre 2013.

Le 5 mars 2012, WEL 6 a signé un Protocole d'accord organisant la vente potentielle du bien. Le 6 avril 2012, la vente de l'immeuble Hanovre détenu en vertu d'un contrat de location-financement a été autorisée par une résolution de l'actionnaire unique de WEL 6. Dans le cadre de ce Protocole d'accord et avant la Clôture, WEL 6 et CANCORPGERMANY1 signeront une lettre d'intention pour le transfert des contrats de location avec le portefeuille de locataires. La vente des contrats de location sera également autorisée par le crédit-bailleur du contrat de location-financement avant la Clôture (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur). Les conditions de la vente sont les suivantes : les contrats de location, le swap qui s'y rapporte et

le portefeuille de locataires seront transférés sur la base de la différence entre le prix des immeubles de placement à des conditions avantageuses et la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date du transfert.

Note 22 - Rapprochements liés à la première adoption des IFRS

Rapprochement de l'état du résultat global pour l'exercice clos le 31 décembre 2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
État du résultat global						
Résultat de l'exercice	(751)	203	208	(962)	182	(1 121)
Autres éléments du résultat global :	-	-	-	-	-	-
Total du résultat global	(751)	203	208	(962)	182	(1 121)

Rapprochement du compte de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
Compte de résultat						
Revenus locatifs	1 350	-	-	-	-	1 350
Charges locatives à recevoir	107	-	-	-	-	107
Charges locatives à payer	(93)	-	-	-	-	(93)
Autres charges opérationnelles immobilières	(322)	241	-	-	-	(81)
Revenus locatifs nets	1 042	241	-	-	-	1 283
Charges administratives	(1 612)	-	1 200	-	340	(72)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	-	-	-	(1 148)	-	(1 148)
Résultat opérationnel	(570)	241	1 200	(1 148)	340	63
Produits financiers	-	-	-	-	-	-
Charges financières	(182)	-	(953)	6	(56)	(1 185)
Résultat avant impôts	(751)	241	247	(1 141)	284	(1 121)
Impôts sur le résultat	-	(38)	(39)	180	(102)	-
Résultat de l'exercice	(751)	203	208	(962)	182	(1 121)
Résultat de l'exercice	(751)	203	208	(962)	182	(1 121)

Rapprochement du bilan au 1 janvier 2009

(en milliers d'euros)

Actif	Au 1 ^{er} janvier 2009					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
Actif non courant						
Immeubles de placement	-	-	20 603	(451)	-	20 151
Total de l'actif non courant	-	-	20 603	(451)	-	20 151
Actif courant						
Clients et autres débiteurs	274	-	-	(255)	-	19
Immobilisations financières	3 913	-	(3 913)	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	190	-	-	-	-	190
	4 378	-	(3 913)	(255)	-	209
Total de l'actif courant	4 378	-	(3 913)	(255)	-	209
Total de l'actif	4 378	-	16 689	(707)	-	20 360

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Au 1 ^{er} janvier 2009					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
Capitaux propres						
Capital social	1	-	-	-	-	1
Report à nouveau	(712)	-	114	(1 690)	(1 505)	(3 793)
Total des capitaux propres	(711)	-	114	(1 690)	(1 505)	(3 792)
Passif						
Passif non courant						
Emprunts	3 977	-	-	-	-	3 977
Contrats de location-financement	-	-	16 554	-	-	16 554
Passifs d'impôt différé	-	-	21	(269)	247	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 252	-	1 252
Total du passif non courant	3 977	-	16 576	983	247	21 783
Passif courant						
Emprunts	666	-	-	-	-	666
Contrats de location-financement	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	445	-	-	-	1 258	1 703
Total du passif courant	1 111	-	-	-	1 258	2 369
Total du passif	5 088	-	16 576	983	1 505	24 152
Total du passif et des capitaux propres	4 378	-	16 689	(707)	-	20 360

Rapprochement du bilan au 31 décembre 2011

(en milliers d'euros)

Actif	Au 31 décembre 2011					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
Actif non courant						
Immeubles de placement	-	241	20 255	(674)	-	19 821
Total de l'actif non courant	-	241	20 255	(674)	-	19 821
Actif courant						
Clients et autres débiteurs	289	-	-	(137)	-	152
Immobilisations financières	2 837	-	(2 837)	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	249	-	-	-	-	249
Total de l'actif courant	3 376	-	(2 837)	(137)	-	401
Total de l'actif	3 376	241	17 418	(812)	-	20 223

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Au 31 décembre 2011					
	French GAAP	Commissions de location	Location-financement	Juste valeur	Autres retraitements	IFRS
Capitaux propres						
Capital social	1	-	-	-	-	1
Report à nouveau	(2 550)	203	727	(2 074)	(634)	(4 329)
Total des capitaux propres	(2 549)	203	727	(2 074)	(634)	(4 328)
Passif						
Passif non courant						
Emprunts	-	-	-	-	-	-
Contrats de location-financement	-	-	16 554	-	-	16 554
Passifs d'impôt différé	-	38	137	(338)	163	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 600	-	1 600
Total du passif non courant	-	38	16 691	1 262	163	18 154
Passif courant						
Emprunts	5 207	-	-	-	-	5 207
Contrats de location-financement	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	718	-	-	-	472	1 189
Total du passif courant	5 924	-	-	-	472	6 396
Total du passif	5 924	38	16 691	1 262	634	24 550
Total du passif et des capitaux propres	3 376	241	17 418	(812)	-	20 223

Commissions de location

En IFRS, les revenus locatifs à recevoir sur les contrats de location simple sont comptabilisés nets des coûts initiaux directs encourus par WEL 6 à la conclusion de ces contrats (les commissions de location) de façon linéaire sur la durée du bail. Les commissions de location comptabilisées lorsqu'elles sont encourues selon le référentiel comptable français ont été ajustées en IFRS et comptabilisées de façon linéaire sur la durée du bail.

Contrats de location-financement

En IFRS, les contrats de location-financement qui transfèrent à WEL 6 la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété du bien loué sont inscrits à l'actif au début du contrat. En revanche, selon le référentiel comptable français, ils restent comptabilisés comme des contrats de location simple. Les contrats de location-financement comptabilisés comme des contrats de location simple selon le référentiel comptable français ont été ajustés en IFRS : les passifs au titre du contrat ont été comptabilisés en liaison avec l'actif au bilan et le dépôt de garantie versé au crédit-bailleur a été décomptabilisé.

Juste valeur

Deux ajustements de juste valeur ont été présentés dans cette colonne :

- En IFRS, WEL 6 opte pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à la juste valeur, tandis qu'ils restent comptabilisés au coût selon le référentiel comptable français. Ce changement dans la comptabilisation à la juste valeur des immeubles de placement a été comptabilisé dans le compte de résultat en IFRS.
- En IFRS, les justes valeurs des instruments dérivés doivent être comptabilisées au bilan, mais restent hors bilan selon le référentiel comptable français. WEL 6 a décidé de ne pas appliquer la comptabilité de couverture conformément à IAS 39. En conséquence, les variations de la juste valeur des instruments dérivés sont comptabilisées comme des ajustements en IFRS dans le compte de résultat et le bilan.

Autres ajustements

Deux ajustements différents ont été présentés dans cette colonne :

- La dette de TVA concernant les contrats de location-financement, qui n'avait pas été comptabilisée dans les états financiers préparés selon le référentiel comptable français, a été comptabilisée en IFRS dans le bilan d'ouverture.
- En IFRS, l'impact des impôts différé est comptabilisé, mais reste hors bilan selon le référentiel comptable français. WEL 6 a comptabilisé en IFRS des actifs d'impôt différé à concurrence de ses passifs d'impôt différé.

HAWAZ Portfolio Group

**États financiers détachés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le
30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012**

Comptes de résultat détachés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

<i>(en milliers d'euros)</i>		Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
		2012	2011	2012	2011
Comptes de résultat détachés intermédiaires	Note				
Revenus locatifs	2	4 486	4 156	1 632	1 389
Charges locatives à recevoir	2	1 220	1 260	385	465
Charges locatives à payer	3	(1 387)	(1 302)	(449)	(595)
Autres charges opérationnelles immobilières	3	(202)	(227)	(59)	(80)
Revenus locatifs nets.....		4 118	3 887	1 508	1 179
Administration expenses		(917)	(699)	(445)	(228)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	7	(2 789)	(2 798)	(1 065)	(865)
Résultat opérationnel.....		412	390	(2)	86
Produits financiers	4	-	35	-	13
Charges financières	4	(1 433)	(1 576)	(446)	(552)
Résultat avant impôts.....		(1 021)	(1 152)	(447)	(453)
Impôts sur le résultat	6	255	70	85	(211)
Résultat de l'exercice		(766)	(1 083)	(363)	(664)

États détachés intermédiaires du résultat global non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
États détachés intermédiaires du résultat global				
Résultat de l'exercice	(766)	(1 083)	(363)	(664)
Autres éléments du résultat global :	-	-	-	-
Total du résultat global	(766)	(1 083)	(363)	(664)

Bilans détachés intermédiaires non audités au 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Actif	Note	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Actif non courant				
Immeubles de placement	7	75 546	78 665	78 679
Actifs d'impôt différé	6	-	-	-
Total de l'actif non courant		75 546	78 665	78 679
Actif courant				
Clients et autres débiteurs	8	1 258	1 084	1 748
Instruments financiers dérivés	13,15	-	-	1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	7 767	5 932	4 920
Total de l'actif courant		9 025	7 015	6 669
Total de l'actif		84 571	85 680	85 348

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Note	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Capitaux propres investis				
Capitaux propres investis		14 892	15 658	15 335
Total des capitaux propres investis		14 892	15 658	15 335
Passif				
Passif non courant				
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	10	-	-	-
Contrats de location-financement	12	39 357	40 399	40 966
Dépôts de garantie locataires	13	52	45	51
Passifs d'impôt différé	6	9 229	9 484	9 270
Total du passif non courant		48 637	49 928	50 286
Passif courant				
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	10	15 219	14 532	14 291
Contrats de location-financement	12	2 396	2 178	2 135
Instruments financiers dérivés	13,15	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	11	3 426	3 385	3 301
Total du passif courant		21 042	20 095	19 727
Total du passif		69 679	70 023	70 013
Total du passif et des capitaux propres		84 571	85 680	85 348

États détachés des variations des capitaux propres investis non audités

(en milliers d'euros)

États détachés intermédiaires des variations des capitaux propres investis	Total des capitaux propres investis
Au 1^{er} janvier 2011	16 418
Résultat de l'exercice	(1 083)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(1 083)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 30 septembre 2011	15 335
Résultat de l'exercice	323
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	323
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2011	15 658
Résultat de l'exercice	(766)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(766)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 30 septembre 2012	14 892

Tableaux détachés intermédiaires de flux de trésorerie non audités pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Tableaux détachés intermédiaires de flux de trésorerie	Note	Période de neuf mois close le 30 septembre	
		2012	2011
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat avant impôts.....		(1 021)	(1 152)
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie nets			
Commissions de location inscrites à l'actif.....	7	73	67
Période de franchise de loyer.....	2,7	285	429
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	7	2 789	2 797
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	4	-	15
Charges financières nettes.....	4	1 433	1 560
		3 559	3 717
Ajustements du fonds de roulement			
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		(175)	(912)
(augmentation) / diminution des dépôts de garantie locataires.....		7	(9)
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		43	844
		3 434	3 640
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
Dépenses ultérieures liées aux immeubles de placement.....	7	(27)	(292)
Augmentation (diminution) des autres actifs financiers.....		-	(0)
		(27)	(292)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement			
Remboursements d'emprunts.....		(37)	-
Diminution des contrats de location-financement.....		(824)	(1 484)
Intérêts payés.....		(711)	(838)
		(1 571)	(2 322)
		1 835	1 026
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....		5 932	3 894
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....	9	7 767	4 920
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	9	7 767	4 920

Notes aux états financiers détachés intermédiaires non audités

Note 1 - Base de préparation

Présentation

Hawaz est une société à responsabilité limitée de droit français créée le 29 septembre 2003 (n° d'immatriculation 450 108 774 RCS PARIS). Son siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers détachés intermédiaires de Hawaz Portfolio Group (ci-après dénommé le « Groupe » ou le « Portefeuille Hawaz ») ont été préparés en détachant des états financiers historiques tous les actifs, passifs, produits et charges afférents à ses activités associées à l'immeuble situé à Vanves (ci-après dénommé « l'immeuble de Vanves ») détenu dans le cadre de contrats de location-financement.

Ces états financiers détachés intermédiaires ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique (ci-après dénommée la « transaction ») d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (fiducie de placement immobilier, la « Fiducie ») en vue de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux composés de trois immeubles situés en France et un immeuble situé en Allemagne (le « Portefeuille Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

Hawaz est une filiale d'Alpha Investment, laquelle est une entreprise associée d'INOVALIS S.A. (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n° 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers détachés intermédiaires de Hawaz ont été arrêtés le 28 mars 2013 par le représentant légal de HAWAZ (le « Gérant »).

Nature de l'activité

Hawaz Portfolio Group a pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

Hawaz détient des droits sur plusieurs contrats de location-financement immobiliers qui ne sont pas inclus dans le Portefeuille Asterisk. Les états financiers ont été détachés afin que le Portefeuille Asterisk présente les actifs, passifs, produits et charges associés à l'immeuble LE BEARN, LE BERRY-ARTOIS situé 2-6, rue Auguste Comte à Vanves, France qui doit être transféré à CanCorpEurope au travers de la cession des contrats de location-financement en vertu desquels les biens sont détenus, dont le transfert des contrats de location avec les locataires de ce bien. La vente des contrats de location en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par Hawaz, dont des contrats de location afférents, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture.

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers détachés intermédiaires

Ces états financiers détachés intermédiaires pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 ont été préparés conformément à IAS 34, Information financière intermédiaire. Ces états financiers détachés intermédiaires doivent être lus en liaison avec les états financiers détachés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, qui ont été préparés conformément aux IFRS.

Les IFRS ne comprennent pas de commentaires sur la préparation d'états financiers détachés et les principes et méthodes décrites ci-après expliquent comment les IFRS ont été appliquées pour présenter les états financiers détachés.

Les états financiers détachés intermédiaires ci-joints ont été préparés pour les différentes périodes présentées, sur la base de l'extraction de toutes les informations financières concernant le portefeuille Hawaz contenues dans les états financiers intermédiaires de Hawaz. Tous les actifs, passifs, produits et charges directement liés ou attribuables au bien situé à Vanves (dont le coût des immeubles de placement, les loyers et créances associées, les charges locatives à recevoir et à payer, les intérêts dans les contrats de location-financement et les emprunts) ont été extraits des livres de Hawaz pour la préparation des états financiers détachés intermédiaires. Les charges administratives autres que les charges locatives à recevoir et à payer et les autres charges opérationnelles immobilières ont été affectées sur la base du nombre de biens (2 sur 3).

Les prêts subordonnés et les intérêts afférents ont été affectés sur la base de la quote-part du portefeuille Hawaz dans le total de l'emprunt lié aux contrats de location-financement au début des contrats.

L'apport en capital initial correspond à l'apport effectué par les actionnaires au titre de l'acquisition et du financement du portefeuille Hawaz. Les capitaux propres investis au 1^{er} janvier 2009 ont été détachés et affectés comme suit :

- Les revenus locatifs nets et les charges administratives cumulés sur la période 2005 (création du portefeuille) - 2008 ont été affectés proportionnellement aux revenus locatifs du portefeuille Hawaz.
- Les charges financières cumulées sur la période 2005 (création du portefeuille) - 2008 ont été affectées proportionnellement à la part du portefeuille Hawaz dans le total de l'emprunt lié aux contrats de location-financement au début des contrats.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les comptes bancaires se rapportant au portefeuille Hawaz au 1^{er} janvier 2009 et une quote-part du portefeuille Hawaz dans les comptes bancaires de Hawaz.

Des actifs et passifs d'impôt différé ont été comptabilisés et évalués comme si le portefeuille Hawaz avait existé comme une entité fiscalement indépendante à compter du 1^{er} janvier 2009. Des pertes reportables existant au 1^{er} janvier 2009 ont été affectées proportionnellement à la quote-part du portefeuille Hawaz dans les pertes cumulées.

Le portefeuille Hawaz n'est pas une entité juridique et à ce titre, n'a jamais exercé d'activités en tant qu'entité distincte. Les états financiers détachés intermédiaires ci-joints peuvent ne pas être représentatifs de la situation financière, des résultats, des variations des capitaux propres investis ou de la trésorerie qui auraient été ceux de

Hawaz Portfolio Group s'il avait exercé des activités en tant qu'entité distincte durant les périodes présentées ou les périodes futures.

Les soldes et les transactions significatifs avec des parties liées sont présentés comme si Hawaz Portfolio Group avait été une entité distincte durant les périodes présentées (voir la Note 14 - Transactions avec des parties liées).

Aux fins de la cohérence avec les états financiers des autres entités participant à la Transaction, les états financiers détachés ont été préparés sur la base d'une date de clôture au 31 décembre.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles appliquées pour l'exercice précédent, exception faite des nouvelles normes, modifications et interprétations indiquées ci-après, qui étaient applicables à compter du 1^{er} janvier 2012. Ces nouvelles normes, modifications et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les états financiers détachés intermédiaires du Groupe au 30 septembre 2012 :

- IFRS 7 (Amendement), « Instruments financiers : informations à fournir », sur le transfert d'actifs financiers
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés », sur les impôts différés
- IFRS 1 (Amendement), « Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les nouveaux adoptants »

Le Groupe n'a pas opté pour l'adoption anticipée des normes, modifications et interprétations suivantes dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2012 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des états financiers »
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel »
- IAS 27 (Révisée), « États financiers individuels »
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises »
- IAS 32 (Amendement), « Instruments financiers : présentation » sur la compensation des actifs et passifs ;
- IFRS 7 (Amendement), « Instruments financiers : informations à fournir - compensation des actifs financiers et des passifs financiers »
- IFRS 9, « Instruments financiers » ;
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

Le Groupe compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. Le Groupe n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers détachés durant la période d'application initiale.

L'impôt sur le résultat des périodes intermédiaires est provisionné au taux qui serait applicable au résultat annuel.

Le chiffre d'affaires n'a pas de caractère saisonnier en raison des activités du Groupe. Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel sont étalés de façon régulière sur l'année.

Jugements et estimations

Durant la préparation des états financiers détachés intermédiaires, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur l'application des méthodes comptables et sur le montant publié des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations.

Lors de la préparation des états financiers détachés intermédiaires, les jugements significatifs formulés par la direction dans le cadre de l'application des méthodes comptables du Groupe et les principales sources d'incertitudes liées aux estimations étaient identiques à ceux concernant les états financiers détachés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Note 2 - Chiffre d'affaires

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Comptes de résultat détachés intermédiaires				
Revenus locatifs	4 486	4 156	1 632	1 389
Charges locatives à recevoir	1 220	1 260	385	465
Total du chiffre d'affaires	5 707	5 415	2 017	1 854

Le Groupe a conclu des contrats de location afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Les baux commerciaux, qui ont généralement des durées comprises entre trois et neuf ans, comprennent des clauses d'indexation des loyers conformément à l'évolution du marché. Certains contrats de location contiennent des clauses de résiliation anticipée.

Le Groupe a accordé à des locataires des avantages tels que des périodes de franchise de loyer. La durée moyenne des périodes de franchise de loyer est de 5 mois. Le total de la fraction non amortie des périodes de franchise de loyer est détaillé ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	289	860	-	-
Comptabilisé en résultat	(285)	(429)	0	(143)
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	4	431	0	(143)

Note 3 - Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Charges locatives à payer et autres charges opérationnelles immobilières				
Charges opérationnelles	(1 386)	(1 302)	(449)	(595)
Entretien et réparations	(1)	-	-	-
Charges locatives à payer.....	(1 387)	(1 302)	(449)	(595)
Charges liées à la gestion immobilière	(202)	(217)	(59)	(78)
Autres	-	(10)	-	(1)
Autres charges opérationnelles immobilières.....	(202)	(227)	(59)	(80)
Total des charges immobilières	(1 589)	(1 529)	(508)	(675)

Les charges opérationnelles correspondent principalement aux primes d'assurance, aux charges de gestion et à d'autres charges.

Note 4 - Résultat financier

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Produits financiers				
Produits financiers	-	35	-	14
Autres intérêts	-	-	-	(1)
Total des produits financiers	-	35	-	13

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Charges financières				
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(735)	(723)	(243)	(241)
Intérêts sur contrat de location-financement	(698)	(838)	(203)	(310)
Charges financières nettes.....	(1 433)	(1 561)	(446)	(551)
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	(15)	-	(1)
Total des charges financières	(1 433)	(1 576)	(446)	(552)

Note 5 - Informations sectorielles

Tous les immeubles de placement inclus dans ces états financiers détachés sont situés en France et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités du portefeuille HAWAZ sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires du Groupe s'élevaient à respectivement 3 180 milliers d'euros, 2 872 milliers d'euros, 1 278 milliers d'euros et 1 135 milliers d'euros pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 et les périodes de trois mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Note 6 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les périodes sont présentées ci-après :

	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Impôt				
Impôt courant	-	-	-	-
Impôts différés	255	70	85	(211)
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	255	70	85	(211)

	Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2012	2011
Résultat avant impôts		
	(1 021)	(1 153)
Impôt au taux applicable au résultat du Groupe (33,33 %)	340	384
Charges non déductibles	(102)	(91)
Pertes fiscales pour lesquelles aucun impôt différé actif n'avait été comptabilisé	17	(224)
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	255	69

	Bilans détachés intermédiaires		Comptes de résultat détachés intermédiaires	
	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Passifs d'impôt différé				
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	4 913	5 807	922	923
Retraitement de baux	4 950	3 940	(759)	(725)
Période de franchise de loyer.....	1	144	95	143
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif.....	16	47	23	22
	9 879	9 938		
Actifs d'impôt différé				
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	-	-	-	5
Pertes fiscales reportables	650	669	(26)	(298)
	650	669		
Charge d'impôt différé			255	70
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(9 229)	(9 270)		
Comptabilisation au bilan comme suit :				
- Actifs d'impôt différé	-	-		
- Passifs d'impôt différé	(9 229)	(9 270)		
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(9 229)	(9 270)		

Le Groupe a des pertes fiscales nées en France d'un montant de 2 584 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 (pertes de 2 677 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011) qui peuvent être déduites indéfiniment du bénéfice imposable futur des sociétés ayant enregistré ces pertes. Le Groupe n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôt différé au titre de pertes s'élevant à 633 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 (pertes de 671 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011).

L'entité française incluse dans les états financiers détachés fait partie du groupe fiscalement intégré créé par ALPHA INVESTMENT en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et ALPHA INVESTMENT, ALPHA INVESTMENT n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 30 septembre 2012.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, la loi de finances rectificative de 2012 a limité le report en avant des déficits. Désormais, les reports déficitaires ne pourront être déduits des bénéfices fiscaux que dans la limite d'un montant égal à 1 million d'euros majorés de 60 % du bénéfice fiscal excédant ce seuil. La fraction de déficit fiscal qui n'aurait pu être imputée est reportable et imputable sur les exercices suivants selon les mêmes modalités. Comme précédemment, ces pertes fiscales peuvent être reportées indéfiniment, sauf si le Groupe cesse de faire partie du groupe fiscalement intégré.

Note 7 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
À l'ouverture	78 665	81 681	81 681
Acquisitions.....	27	378	292
Cessions.....	-	-	-
Commissions de location inscrites à l'actif.....	(73)	(91)	(67)
Période de franchise de loyer.....	(285)	(571)	(429)
Ajustement de juste valeur.....	(2 789)	(2 731)	(2 798)
À la clôture	75 546	78 665	78 679

Au 30 septembre 2012, les justes valeurs des immeubles de placement ont été déterminées sur la base du prix de la transaction conclue entre les parties tel que défini dans la promesse de vente bilatérale de vente des contrats de location, renouvelée le 29 janvier 2013 (voir la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture).

Au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011, la juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Dans le cadre de la préparation des états financiers détachés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel pour estimer les valeurs de marché.

Les évaluations ont été réalisées à des dates historiques par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie d'immeuble de placement évaluée.

La valeur totale des biens détenus dans le cadre de contrats de location s'élevait à respectivement 80 240 milliers d'euros et 80 240 milliers d'euros avant déduction des droits de mutation liés à l'option d'achat au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011.

Les paiements futurs au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 12 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 8 - Clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Clients et autres débiteurs			
Clients et autres débiteurs	510	72	72
Provision pour dépréciation des créances	-	-	-
Clients et autres débiteurs.....	510	72	72
Créances sur des parties liées	86	99	736
TVA à recevoir	562	844	837
Autres actifs	-	68	7
Charges constatées d'avance	100	-	97
Autres créances.....	748	1 012	1 677
Total des clients et autres débiteurs	1 258	1 084	1 748

Une partie des créances sur les parties liées est présentée à la Note 14 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts et sont généralement exigibles sous 30 jours.

Note 9 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Valeurs mobilières de placement	2 606	-	-
Caisse et banque	5 161	5 932	4 920
Total	7 767	5 932	4 920

Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement

(en milliers d'euros)

	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
			Courant		
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	15 219	14 532	14 291
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			15 219	14 532	14 291
Passifs de 59 677 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,15 %	02/12/2016	2 396	2 178	2 135
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			2 396	2 178	2 135
Hawaz - Immeuble Vanves			17 616	16 710	16 426

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
			Non courant		
Prêt subordonné de 14 408 000 €	8,25 %	30/09/2015	-	-	-
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-
Passifs de 59 677 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,15 %	02/12/2016	39 357	40 399	40 966
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			39 357	40 399	40 966
Hawaz - Immeuble Vanves			39 357	40 399	40 966

Le prêt subordonné a été souscrit par Alpha Investment (l'actionnaire de Hawaz).

Hawaz n'a pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis aux prêteurs d'exiger le remboursement immédiat du prêt subordonné (les dates des dérogations obtenues par Hawaz sont indiquées dans la Note 14 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Note 11 - Fournisseurs et autres créanciers

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Fournisseurs et autres créanciers			
Fournisseurs	2 183	2 291	1 674
Dettes envers des parties liées	1 053	629	1 415
Fournisseurs.....	3 236	2 920	3 089
Autres dettes envers des parties liées	72	456	-
TVA	-	-	2
Autres dettes	24	9	-
Produits constatés d'avance	94	-	211
Autres dettes.....	190	465	212
Total des fournisseurs et autres créanciers	3 426	3 385	3 301

Une partie des dettes envers les parties liées est présentée à la Note 14 - Transactions avec des parties liées. Les dettes fournisseurs ne sont pas porteuses d'intérêts et sont généralement réglées sous 30 jours.

Note 12 - Passifs au titre des contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 7 - Immeubles de placement). Le contrat de location est comptabilisé en contrat de location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes :

- durée du bail de 12 ans (à compter du 2 décembre 2004) ;
- le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012		Au 31 décembre 2011		Au 30 septembre 2011	
	Valeur comptable	Paielements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paielements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paielements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	2 396	2 996	2 178	3 000	2 135	3 136
Entre 1 et 5 ans	39 357	41 289	10 368	12 794	10 425	12 808
À plus de 5 ans	-		30 031	30 033	30 540	30 650
	41 753	44 286	42 577	45 827	43 100	46 593
Moins : charges d'intérêt futures		(2 533)		(3 250)		(3 493)
	41 753	41 753	42 577	42 577	43 100	43 100
Dont : non courant	39 357		40 399		40 966	
Dont : courant	2 396		2 178		2 135	
	41 753		42 577		43 100	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ces contrats de location-financement sont présentées à la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts.

Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

Le Groupe est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité.

Le gérant recourt aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier.

Le gérant et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques du Groupe. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale du Groupe l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque du Groupe. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Le gérant a revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque de variation des justes valeurs des instruments financiers due aux fluctuations des prix de marché. Les instruments financiers détenus par le Groupe qui sont affectés par le risque de marché sont principalement des instruments financiers dérivés.

Le Groupe est exposé au risque de taux d'intérêt.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition du Groupe au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable du Groupe.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, le Groupe conclut des contrats de collar et de cap de taux d'intérêt en vertu desquels le Groupe accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après montre l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres des variations de la juste valeur des instruments dérivés détenus par HAWAZ du fait d'éventuelles fluctuations raisonnables des taux d'intérêt (toutes autres variables étant par ailleurs constantes).

(en milliers d'euros)

	Augmentation / (diminution) (points de base)	Impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres
Au 30 septembre 2012.....		
Euribor	+ 25	-
Euribor	- 25	-
Au 31 décembre 2011.....		
Euribor	+ 25	-
Euribor	- 25	-
Au 30 septembre 2011.....		
Euribor	+ 25	(1)
Euribor	- 25	-

Risque immobilier

Le Groupe a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de revenus locatifs significative et une perte de valeur du bien concerné (voir la section « Risque de crédit »). Pour atténuer ce risque, le Groupe analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, le Groupe est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemplaires des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes du Groupe conformément à la politique du Groupe. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

L'objectif du Groupe est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle de l'entité. Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers du Groupe sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants indiqués correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

(en milliers d'euros)

	À vue	A moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2012						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	-	15 219	-	-	15 219
Location-financement	-	588	1 808	39 357	-	41 753
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	52	-	52
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	3 426	-	-	-	3 426
	-	4 014	17 027	39 409	-	60 450

(en milliers d'euros)

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 31 décembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	2 849	11 684	-	-	14 532
Location-financement	-	530	1 648	10 368	30 031	42 577
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	45	-	45
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	3 385	-	-	-	3 385
	-	6 764	13 332	10 413	30 031	60 539

(en milliers d'euros)

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	-	14 291	-	-	14 291
Location-financement	-	523	1 612	10 425	30 541	43 101
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	36	15	51
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	3 301	-	-	-	3 301
	-	3 824	15 903	10 461	30 551	60 744

Gestion des liquidités

Les états financiers détachés intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de Hawaz est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

En décembre 2012 et en février 2013, l'actionnaire de Hawaz en sa capacité de prêteur, et les actionnaires ultimes, en leur capacité de prêteurs ultimes, ont émis des lettres de confort à Hawaz et à son actionnaire afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 ; ils ont confirmé qu'ils ne solliciteraient pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus.

En décembre 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par Hawaz jusqu'à la fin décembre 2013.

Juste valeur des instruments financiers

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'instruments financiers du Groupe qui sont comptabilisés dans les états financiers.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette			Juste valeur		
	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Immobilisations financières.....						
Clients et autres débiteurs	1 258	1 084	1 748	1 258	1 084	1 748
Instruments financiers dérivés	-	-	1	-	-	1
Disponibilités et les dépôts à court terme	7 767	5 932	4 920	7 767	5 932	4 920
	9 025	7 015	6 669	9 025	7 015	6 669
Passifs financiers.....						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	15 219	14 532	14 291	15 219	14 532	14 291
Location-financement	41 753	42 577	43 101	39 535	40 457	39 408
Dépôts de garantie locataires	52	45	51	52	45	51
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	3 426	3 385	3 301	3 426	3 385	3 301
	60 450	60 539	60 744	58 233	58 419	57 050

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités, des clients et autres débiteurs, des fournisseurs et autres créanciers et des autres dettes à court terme avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur du prêt subordonné souscrit par l'actionnaire ultime en sa capacité d'emprunteur est considérée être sa valeur nominale.
- La juste valeur de contrats de collar et de cap de taux d'intérêt est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.
- La juste valeur des dépôts de garantie locataires est estimée en actualisant le montant nominal reçu jusqu'à la date de remboursement anticipé en utilisant les taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

Hierarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total de la juste valeur
Au 30 septembre 2012				
Instruments dérivés (actifs)	-	-	-	-
	-	-	-	-
Au 31 décembre 2011				
Instruments dérivés (actifs)	-	-	-	-
	-	-	-	-
Au 30 septembre 2011				
Instruments dérivés (actifs)	-	1	-	1
	-	1	-	1

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 14 - Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du Groupe est « Alpha Investment », qui détient 100 % du capital de Hawaz. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Realista (associé)	Montant dû à ALPHA Investment
30 septembre 2012.....				
Commissions (i).....	(782)	(653)	(129)	-
Intérêts.....	(722)	-	-	(722)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	-	-	-	-
Comptes intragroupe (actif).....	86	-	-	86
Comptes intragroupe (passif).....	(72)	-	-	(72)
Trade payable.....	(1 053)	(1 016)	(36)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(15 217)	-	-	(15 217)
31 décembre 2011.....				
Commissions (i).....	(1 164)	(881)	(283)	-
Intérêts.....	(913)	-	-	(913)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	51	-	-	51
Comptes intragroupe (actif).....	99	-	-	99
Comptes intragroupe (passif).....	(456)	-	-	(456)
Trade payable.....	(629)	(579)	(50)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(14 532)	-	-	(14 532)
30 septembre 2011.....				
Commissions (i).....	(804)	(661)	(144)	-
Intérêts.....	(723)	-	-	(723)
Produits financiers (accord relatif à la trésorerie).....	34	-	-	34
Comptes intragroupe (actif).....	736	-	-	736
Comptes intragroupe (passif).....	-	-	-	-
Trade payable.....	(1 415)	(1 352)	(63)	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(14 291)	-	-	(14 291)

- Les transactions avec des parties liées sont décrites ci-après, ainsi que dans différentes notes.
- Les conditions financières du soutien consenti par Alpha Investment dans sa capacité de prêteur à Hawaz sont décrites à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les conditions financières des dérogations accords financiers entre Alpha Investment et Hawaz sont détaillées à la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Durant ces exercices, le Groupe n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, Hawaz (une entreprise associée d'INOVALIS), a signé avec CanCorpEurope (une filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants (voir la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture).

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 1,1 % plus 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,35 % de la valeur des biens gérés, à laquelle s'ajoute une rémunération au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides collectés.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat détaché intermédiaire, et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés intermédiaires. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et des plans d'activité destinés aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat détaché intermédiaire et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans détachés intermédiaires.

Note 15 - Instruments financiers dérivés

Le Groupe a conclu un contrat de cap de taux d'intérêt dont le montant notionnel s'élevait à 40 661 milliers d'euros au 30 septembre 2012, 42 256 milliers d'euros au 31 décembre 2011 et 42 774 milliers d'euros au 30 septembre 2011. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable sur les passifs au titre des contrats de location-financement (voir la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement). Le contrat de cap expire le 31 décembre 2012. La juste valeur de ce contrat est nulle au 30 septembre 2012 et au 31 décembre 2011 (le taux plafond est fixé à 5,10 %).

Note 16 - Gestion du capital

La gestion du capital du Groupe a pour objectif de préserver la continuité d'exploitation du Groupe et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 17 - Événements postérieurs à la clôture

Le 2 mai 2012, Hawaz a signé avec CanCorpEurope une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus par Hawaz. La vente des contrats de location-financement en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par Hawaz (dont les contrats de location y afférents) a été autorisée le 19 mars 2013 par le crédit-bailleur (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, Hawaz et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Le 1^{er} octobre 2012, Hawaz et France Telecom (un locataire) ont convenu de reconduire le bail pour une durée de 9 ans (avec une option de résiliation à l'issue de 7 ans).

En décembre 2012 et février 2013, l'actionnaire de Hawaz et les actionnaires ultimes ont donné des lettres de confort à Hawaz afin de soutenir le modèle économique jusqu'à fin décembre 2013 (voir la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

PREI Portfolio Group

**États financiers combinés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le
30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012**

Comptes de résultat combinés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

<i>(en milliers d'euros)</i>	<i>Note</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
		2012	2011	2012	2011
Comptes de résultat combinés intermédiaires					
Revenus locatifs	2	3 105	3 227	846	1 081
Charges locatives à recevoir	2	730	678	270	215
Charges liées aux charges locatives	3	(660)	(617)	(207)	(204)
Autres charges opérationnelles immobilières	3	(157)	(117)	(107)	(50)
Revenus locatifs nets.....		3 019	3 171	800	1 043
Administration expenses		(646)	(623)	(239)	(201)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	7	(1 839)	2 331	(163)	(45)
Résultat opérationnel.....		534	4 880	399	797
Produits financiers	4	-	631	-	170
Charges financières	4	(2 239)	(2 319)	(631)	(863)
Résultat avant impôts.....		(1 705)	3 192	(232)	103
Impôts sur le résultat	6	43	(1 410)	(64)	(184)
Résultat de l'exercice		(1 662)	1 781	(296)	(81)

États combinés intermédiaires du résultat global non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
États combinés intermédiaires du résultat global				
Résultat de l'exercice	(1 662)	1 781	(296)	(81)
Autres éléments du résultat global :	-	-	-	-
Total du résultat global	(1 662)	1 781	(296)	(81)

Bilans combinés intermédiaires non audités au 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Actif	Note	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Actif non courant				
Immeubles de placement	7	56 172	57 673	57 682
Actifs d'impôt différé	6	-	-	-
Total de l'actif non courant		56 172	57 673	57 682
Actif courant				
Clients et autres débiteurs	8	5 009	4 389	3 843
Immobilisations financières		167	167	167
Instruments financiers dérivés	13,15	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	776	670	996
Total de l'actif courant		5 952	5 226	5 006
Total de l'actif		62 125	62 899	62 688

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Note	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Capitaux propres investis				
Capitaux propres investis		(9 901)	(8 239)	(7 842)
Total des capitaux propres investis		(9 901)	(8 239)	(7 842)
Passif				
Passif non courant				
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	10	-	-	-
Contrats de location-financement	10,12	27 811	29 354	29 842
Dépôts de garantie locataires	13	797	446	446
Passifs d'impôt différé	6	2 342	2 384	2 237
Total du passif non courant		30 950	32 185	32 526
Passif courant				
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	10	29 189	27 494	26 762
Contrats de location-financement	10,12	2 030	1 907	1 863
Dépôts de garantie locataires	13	-	704	700
Instruments financiers dérivés	13,15	-	-	177
Fournisseurs et autres créanciers	11	9 857	8 849	8 503
Total du passif courant		41 076	38 954	38 005
Total du passif		72 026	71 138	70 530
Total du passif et des capitaux propres		62 125	62 899	62 688

États combinés intermédiaires des variations des capitaux propres investis non audités

(en milliers d'euros)

États combinés intermédiaires des variations des capitaux propres investis	Total des capitaux propres investis
Au 1^{er} janvier 2011	(9 623)
Résultat de l'exercice.....	1 781
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	1 781
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 30 septembre 2011	(7 842)
Résultat de l'exercice.....	(397)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(397)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 31 décembre 2011	(8 239)
Résultat de l'exercice.....	(1 662)
Autres éléments du résultat global.....	-
Total du résultat global.....	(1 662)
Augmentation des capitaux propres investis.....	-
Dividendes distribués.....	-
Au 30 septembre 2012	(9 901)

Tableaux combinés intermédiaires des flux de trésorerie non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Tableaux combinés intermédiaires des flux de trésorerie	Note	Période de neuf mois close le 30 septembre	
		2012	2011
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat avant impôts.....		(1 705)	3 192
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie nets			
Commissions de location inscrites à l'actif.....	7	(126)	50
Période de franchise de loyer.....	2,7	(165)	(303)
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	7	1 839	(2 331)
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	4	-	(616)
Gains nets de cessions.....		-	235
Charges financières nettes.....	4	2 233	2 371
		2 077	2 597
Ajustements du fonds de roulement			
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		(620)	(1 476)
(augmentation) / diminution des dépôts de garantie locataires.....		3 630	5 723
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		(2 974)	(5 233)
		2 113	1 612
(Dettes) créance fiscale.....	6	-	-
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles.....		2 113	1 612
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
Dépenses ultérieures liées aux immeubles de placement.....	7	(49)	(320)
Trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement.....		(49)	(320)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement			
Diminution des contrats de location-financement.....		(1 419)	(1 263)
Intérêts payés.....		(544)	(716)
Trésorerie nette absorbée par les activités de financement.....		(1 963)	(1 979)
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....		101	(687)
Différences de conversion.....	4	6	(52)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....	9	670	1 736
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	9	776	996

Notes aux états financiers combinés intermédiaires non audités

Note 1 - Base de préparation

Contexte et périmètre de combinaison

Les états financiers combinés intermédiaires de PREI Portfolio Group (ci-après dénommé le « Groupe ») désigne la combinaison de PARIS REAL ESTATE INVESTMENT 2 S.à.r.l (« PREI 2 ») et PARIS REAL ESTATE INVESTMENT 4 S.à.r.l (« PREI 4 »), deux sociétés à responsabilité limitée de droit français créées le 18 décembre 2006 (respectivement immatriculées sous les n° 493 321 806 RCS PARIS et 420 780 835 RCS Paris). Le siège social de PREI 2 et PREI 4 est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers combinés intermédiaires ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique (ci-après dénommée la « transaction ») d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (fiducie de placement immobilier, la « Fiducie ») en vue de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux composés de trois immeubles situés en France et un immeuble situé en Allemagne (le « Portefeuille Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

PREI 2 et PREI 4 sont des filiales de PREI Holding, laquelle est une entreprise associée d'INOVALIS S.A. (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n° 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers combinés intermédiaires de PREI Portfolio Group ont été arrêtés par le représentant légal de PREI Holding (le « Président ») le 28 mars 2013.

Nature de l'activité

Le Groupe a pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en effectuant améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

- PREI 2 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial français situé 19 et 21 avenue Dubonnet à Courbevoie, dénommé ci-après l'« immeuble Dubonnet ». La cession à CanCorpEurope du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec les locataires du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture.
- PREI 4 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial français situé 40 rue des Jeûneurs à Paris, dénommé ci-après l'« immeuble Jeûneurs ». La cession à CanCorpEurope du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec les locataires du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. La promesse de vente bilatérale initiale du contrat de location a été signée le 2 mai 2012 et depuis, le contrat a été reconduit en vertu de six avenants décrits à la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture.

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers combinés intermédiaires

Ces états financiers combinés intermédiaires pour le période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 ont été préparés conformément à IAS 34, Information financière intermédiaire, afin de présenter les activités historiques et la situation financière de PREI 2 et PREI 4 au 30 septembre 2012 pour les périodes closes à ces dates, ces deux sociétés étant sous le contrôle du même actionnaire. Ces états financiers doivent être lus en liaison avec les états financiers combinés annuels pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, qui ont été préparés conformément aux IFRS.

Les états financiers combinés intermédiaires de la période 2012 ont été établis à partir des informations historiques préparées par le gérant.

Le Groupe, qui n'est ni une entité juridique, ni une entité d'investissement distincte, n'a jamais exercé d'activité en tant que Groupe distinct. Les états financiers combinés intermédiaires ci-joints peuvent ne pas être représentatifs de la situation financière, des résultats, des variations des capitaux propres investis ou de la trésorerie qui auraient été ceux du Groupe s'il avait exercé des activités en tant qu'entité distincte durant les périodes présentées ou les périodes futures.

Toutes les transactions intragroupe (c'est-à-dire celles entre PREI 2 et PREI 4), les soldes et les gains et pertes latents découlant des transactions intragroupe ont été éliminés.

Les soldes et les transactions significatifs avec les parties liées sont présentés comme si le Groupe avait été une entité distincte durant les périodes présentées (voir la Note 14 - Transactions avec des parties liées).

Les états financiers des entités incluses dans le périmètre de combinaison sont préparées aux mêmes dates de clôture et selon des méthodes comptables identiques.

Les variations des capitaux propres investis représentent l'investissement net du Groupe dans le Portefeuille Asterisk compte tenu des résultats nets de PREI Portfolio Group.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles appliquées pour l'exercice précédent, exception faite des nouvelles normes, modifications et interprétations indiquées ci-après, qui étaient applicables à compter du 1^{er} janvier 2012. Ces nouvelles normes, modifications et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les états financiers combinés intermédiaires du Groupe au 30 septembre 2012 :

- IFRS 7 (Amendement), « Instruments financiers : informations à fournir », sur le transfert d'actifs financiers
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés », sur les impôts différés
- IFRS 1 (Amendement), « Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les nouveaux adoptants »

Le Groupe n'a pas opté pour l'adoption anticipée des normes, modifications et interprétations suivantes dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2012 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des états financiers »
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel »
- IAS 27 (Révisée), « États financiers individuels »
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises »
- IAS 32 (Amendement), « Instruments financiers : présentation » sur la compensation des actifs et passifs ;
- IFRS 1 (Amendement), « Prêts gouvernementaux »
- IFRS 7, « Instruments financiers : informations à fournir - compensation des actifs financiers et des passifs financiers »
- IFRS 9, « Instruments financiers »
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

Le Groupe compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. Le Groupe n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers combinés durant la période d'application initiale.

L'impôt sur le résultat des périodes intermédiaires est provisionné au taux qui serait applicable au résultat annuel.

Le chiffre d'affaires n'a pas de caractère saisonnier en raison des activités du Groupe. Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel sont étalés de façon régulière sur l'année.

Jugements et estimations

Durant la préparation des états financiers, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur l'application des méthodes comptables et sur le montant publié des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations.

Lors de la préparation des états financiers combinés intermédiaires, les jugements significatifs formulés par la direction dans le cadre de l'application des méthodes comptables du Groupe et les principales sources d'incertitudes liées aux estimations étaient identiques à ceux concernant les états financiers combinés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Note 2 - Chiffre d'affaires

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Revenue				
Revenus locatifs	3 105	3 227	846	1 081
Charges locatives à recevoir	730	678	270	215
Total du chiffre d'affaires	3 835	3 904	1 115	1 296

Le Groupe a conclu des contrats de location afférents à son portefeuille d'immeubles de placement. Les baux commerciaux, qui ont généralement des durées comprises entre trois et neuf ans, comprennent des clauses d'indexation des loyers conformément à l'évolution du marché. Certains contrats de location contiennent des clauses de résiliation anticipée.

Le Groupe a accordé à des locataires des avantages tels que des périodes de franchise de loyer. La durée moyenne des périodes de franchise est de 5 mois. Le total de la fraction non amortie des périodes de franchise est détaillé ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	786	312	-	-
Comptabilisé en résultat	165	303	(4)	1
Montant brut des avantages locatifs non totalement amortis	951	615	(4)	1

Note 3 - Charges locatives et autres charges opérationnelles immobilières

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Charges locatives et autres charges opérationnelles immobilières				
Charges opérationnelles	(659)	(616)	(207)	(208)
Entretien et réparations	(1)	-	-	4
Charges liées aux charges locatives.....	(660)	(617)	(207)	(204)
Charges liées à la gestion immobilière	(169)	(130)	(107)	(50)
Provision pour créance douteuse	13	(2)	-	-
Autres	-	16	-	1
Autres charges opérationnelles immobilières.....	(157)	(117)	(107)	(50)
Total des charges immobilières	(816)	(733)	(315)	(254)

Les charges opérationnelles correspondent principalement aux primes d'assurance, aux charges de gestion et à d'autres charges.

Note 4 - Résultat financier

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Produits financiers				
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	616	-	170
Prix de vente de l'actif	-	15	-	-
Total des produits financiers	-	631	-	170

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Charges financières				
Charges financières nette sur instrument dérivé	-	(105)	-	(30)
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(1 689)	(1 656)	(558)	(552)
Intérêts sur contrat de location-financement	(544)	(611)	(154)	(226)
Charges financières nettes.....	(2 233)	(2 371)	(712)	(809)
Perte de change nette	(6)	52	100	(55)
Total des charges financières	(2 239)	(2 319)	(631)	(863)

Note 5 - Informations sectorielles

Tous les immeubles de placement inclus dans ces états financiers sont situés en France et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités du portefeuille PREI sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires du Groupe s'élevaient à respectivement 2 623 milliers d'euros, 2 760 milliers d'euros, 395 milliers d'euros et 953 milliers d'euros pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 et les périodes de trois mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Note 6 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les périodes sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Impôt				
Impôt courant	-	-	-	-
Impôts différés	43	(1 410)	(64)	(184)
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	43	(1 410)	(64)	(184)
	Période de neuf mois close le 30 septembre			
	2012	2011		
Résultat avant impôts	(1 705)	3 192		
Impôt au taux applicable au résultat du Groupe (33,33 %)	568	(1 064)		
Charges non déductibles	(431)	(401)		
Pertes fiscales pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'avait été comptabilisé	(94)	55		
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	43	(1 410)		
	Bilans combinés intermédiaires		Comptes de résultat combinés intermédiaires	
	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
<i>(en milliers d'euros)</i>	2012	2011	2012	2011
Passifs d'impôt différé				
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	3 171	3 808	583	(807)
Période de franchise de loyer.....	142	103	(29)	(47)
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif.....	98	63	(42)	17
Passif d'impôt différé	353	279	(56)	(56)
	3 765	4 253		
Actifs d'impôt différé				
Retraitement de baux	400	1 087	(523)	(471)
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	(3)	56	-	(205)
Pertes fiscales reportables	1 022	872	110	159
Autres actifs d'impôt différé	6	1	-	-
	1 424	2 016		
Charge d'impôt différé			43	(1 410)
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(2 342)	(2 237)		
Comptabilisation au bilan comme suit :				
- Actifs d'impôt différé	-	-		
- Passifs d'impôt différé	(2 342)	(2 237)		
Actifs / (passifs) d'impôt différé	(2 342)	(2 237)		

Le Groupe a des pertes fiscales nées en France d'un montant de 10 327 milliers d'euros pour la période close le 30 septembre 2012 (pertes de 9 228 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011) qui peuvent être déduites indéfiniment du bénéfice imposable futur des sociétés ayant enregistré ces pertes. Le Groupe n'a pas comptabilisé d'actif d'impôt différé au titre de pertes s'élevant à 7 262 milliers d'euros pour la période close le 30 septembre 2012 (pertes de 6 612 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011).

Les deux entités françaises incluses dans les états financiers combinés font partie du groupe fiscalement intégré créé par PREI Holding en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et PREI Holding, PREI Holding n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 31 décembre 2011. La loi de finances rectificative de 2012 a limité le report en avant des déficits. Désormais, les reports déficitaires ne pourront être déduits des bénéfices fiscaux que dans la limite d'un montant égal à 1 million d'euros majoré de 60 % du bénéfice fiscal excédent ce seuil. La fraction de déficit fiscal qui n'aurait pu être imputée est reportable et imputable sur les exercices suivants selon les mêmes modalités, sauf si le Groupe quitte le groupe fiscalement intégré.

Note 7 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
À l'ouverture	57 673	54 778	54 778
Acquisitions.....	49	353	320
Cessions.....	-	-	-
Commissions de location inscrites à l'actif.....	126	(71)	(50)
Période de franchise de loyer.....	165	474	303
Ajustement de juste valeur.....	(1 839)	2 139	2 331
À la clôture	56 172	57 673	57 682

Au 30 septembre 2012, les justes valeurs des immeubles de placement ont été déterminées sur la base du prix de la transaction conclue entre les parties tel que défini dans la promesse de vente bilatérale de vente des contrats de location, renouvelée le 29 janvier 2013 (voir la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture).

Au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011, la juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Dans le cadre de la préparation des états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel.

Les évaluations ont été réalisées à des dates historiques par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie d'immeubles de placement évaluée.

La valeur totale des biens détenus dans le cadre de contrats de location s'élevait à respectivement 58 650 milliers d'euros et 58 650 milliers d'euros avant déduction des droits de mutation liés à l'option d'achat au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011.

Les paiements au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 12 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 8 - Clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Clients et autres débiteurs			
Clients et autres débiteurs	447	311	193
Provision pour dépréciation des créances	-	(13)	(13)
Clients et autres débiteurs.....	447	298	180
Créances sur des parties liées	4 228	3 694	3 281
TVA à recevoir	294	364	343
Autres créances	-	33	2
Charges constatées d'avance	40	-	38
Autres créances.....	4 562	4 091	3 663
Total des clients et autres débiteurs	5 009	4 389	3 843

Les créances sur les parties liées sont présentées à la Note 14 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts et sont généralement exigibles sous 30 jours.

Les variations de la provision pour dépréciation des créances sont présentées ci-après :

(en milliers d'euros)

Provision pour dépréciation des créances	
Au 1^{er} janvier 2011	(11)
Dotation de l'exercice	(2)
Utilisées	-
Au 30 septembre 2011	(13)
Dotation de l'exercice	-
Utilisées	-
Au 31 décembre 2011	(13)
Dotation de l'exercice	-
Utilisées	13
Au 30 septembre 2012	-

Note 9 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Caisse et banque	776	670	996
Total	776	670	996

Certains comptes bancaires sont nantis en faveur du crédit-bailleur. Le montant donné en nantissement à la fin de la période de reporting s'élevait à 157 milliers d'euros (31 décembre 2011 : 157 milliers d'euros et au 30 septembre 2011 : 157 milliers d'euros).

Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement

(en milliers d'euros)	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
			Non courant		
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-
Passifs de 21 646 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,05 % Euribor 3M + 2,40 %	13/01/2019	15 399	16 200	16 458
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			15 399	16 200	16 458
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »			15 399	16 200	16 458
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	31/12/2013	-	-	-
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	10/07/2013	-	-	-
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-
Passifs de 16 061 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,20 % Euribor 3M + 2,20 %	16/10/2015	12 412	13 154	13 384
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			12 412	13 154	13 384
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »			12 412	13 154	13 384
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			-	-	-
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			27 811	29 354	29 842
			27 811	29 354	29 842

(en milliers d'euros)	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
			Courant		
Prêt subordonné de 7 254 000 €	11 %	31/12/2013	10 246	9 647	9 448
Prêt subordonné de 48 000 €	11 %	31/12/2013	76	72	70
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			10 322	9 719	9 518
Passifs de 21 646 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,05 % Euribor 3M + 2,40 %	13/01/2019	1 058	1 017	991
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			1 058	1 017	991
PREI 4 - Immeuble « Jeûneurs »			11 380	10 736	10 509
Prêt subordonné de 10 478 000 €	11 %	31/12/2013	14 838	13 935	13 647
Prêt subordonné de 462 000 €	11 %	31/12/2013	733	694	678
Prêt subordonné de 2 236 000 €	8,50 %	10/07/2013	3 297	3 146	2 918
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			18 867	17 776	17 243
Passifs de 16 061 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 1,20 % Euribor 3M + 2,20 %	16/10/2015	972	890	872
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			972	890	872
PREI 2 - Immeuble « Dubonnet »			19 839	18 665	18 115
Total des prêts et emprunts porteurs d'intérêts			29 189	27 494	26 762
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			2 030	1 907	1 863
			31 219	29 401	28 625

Les prêts subordonnés ont été souscrits par les actionnaires ultimes INOVALIS, IIB France Investments Holding BSC (« IIB France ») et IIB BSC. En 2012, les actionnaires ultimes ont accepté de reporter les échéances des prêts subordonnés, initialement fixées au 18 décembre 2011 et au 30 juin 2012, au 31 décembre 2013 et au 10 juillet 2013 (voir le paragraphe Gestion des liquidités de la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, qui donne des détails sur la renégociation des prêts subordonnés).

PREI 2 et PREI 4 n'ont pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés durant les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, ni pour la période close le 30 septembre 2012. Le défaut de paiement des coupons aurait permis à INOVALIS, IIB France Investments Holding BSC et IIB BSC d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par PREI 2 et PREI 4 sont indiquées dans la Note 14 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Note 11 - Fournisseurs et autres créanciers

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Fournisseurs et autres créanciers			
Fournisseurs	640	506	423
Dettes envers des parties liées	2 893	2 854	2 533
Fournisseurs.....	3 533	3 360	2 956
Autres dettes envers des parties liées	5 499	5 368	5 357
TVA	213	51	68
Autres dettes	551	70	86
Produits constatés d'avance	61	-	35
Autres dettes.....	6 324	5 488	5 546
Total des fournisseurs et autres créanciers	9 857	8 849	8 503

Les dettes envers les parties liées sont présentées à la Note 14 - Transactions avec des parties liées. Les dettes fournisseurs ne sont pas porteuses d'intérêts et sont généralement réglées sous 30 jours.

Note 12 - Passifs au titre des contrats de location-financement

Le Groupe a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 7 - Immeubles de placement). Les loyers sont comptabilisés en location-financement.

Les conditions de ces contrats de location sont généralement les suivantes :

- durée du bail de 12 ans (à compter du 16 octobre 2003) et de 15 ans (à compter du 14 janvier 2004) ;
- ont une option fixe permettant d'acheter le bien à un prix suffisamment plus faible que la juste valeur de l'actif à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- au début du bail, le Groupe, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012		Au 31 décembre 2011		Au 30 septembre 2011	
	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur comptable	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	2 030	2 491	1 907	2 572	1 863	2 636
Entre 1 et 5 ans	17 236	18 799	17 796	19 521	17 967	19 725
À plus de 5 ans	10 576	11 024	11 558	12 209	11 875	12 590
	29 842	32 314	31 261	34 302	31 705	34 950
Moins : charges d'intérêt futures		(2 472)		(3 041)		(3 245)
	29 842	29 842	31 261	31 261	31 705	31 705
Dont : non courant	27 811		29 354		29 842	
Dont : courant	2 030		1 907		1 863	
	29 841		31 261		31 705	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ces contrats de location-financement sont présentées à la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

Le Groupe est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité.

Les gérants recourent aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier.

Les gérants et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques du Groupe. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale du Groupe l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque du Groupe. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Les gérants ont revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Compte tenu de son endettement, le Groupe est exposé à des risques significatifs de liquidité et de fluctuation des taux d'intérêt. Il est également exposé au risque de change, ayant obtenu une facilité de crédit en dollars des États-Unis. Le risque de contrepartie auquel le Groupe est exposé au titre de ses instruments dérivés n'est pas significatif car la majorité des instruments dérivés sont conclus avec des banques de premier plan bénéficiant de solides notations.

En règle générale, le risque de taux d'intérêt et le risque de change sont gérés de façon centralisée et globale par le département de gestion des dettes.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition du Groupe au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable du Groupe.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, le Groupe conclut des swaps de taux d'intérêt et des options en vertu desquels le Groupe accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Risque de change

Le risque de change est dû au fait que certaines transactions sont libellées ou comptabilisées dans des devises qui ne sont pas la monnaie fonctionnelle de l'entité (l'euro).

La seule exposition au risque de change de PREI 2 est liée à la facilité de crédit libellée en dollars des États-Unis.

La politique de gestion des risques du département trésorerie du Groupe ne prévoit pas de couvrir cette exposition.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après détaille les fluctuations raisonnables des taux de change, toutes autres variables étant par ailleurs constantes, en montrant l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres. Il est à noter que l'impact des fluctuations n'est pas obligatoirement linéaire.

(en milliers d'euros)

	<u>Augmentation / (diminution)</u> <u>(points de base)</u>	<u>Impact sur le résultat</u> <u>avant impôts et les</u> <u>capitaux propres</u>
Au 30 septembre 2012.....		
Taux de change	+ 5	123
Taux de change	- 5	(136)
Au 31 décembre 2011.....		
Taux de change	+ 5	127
Taux de change	- 5	(140)
Au 30 septembre 2011.....		
Taux de change	+ 5	122
Taux de change	- 5	(135)

Risque immobilier

Le Groupe a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de revenus locatifs significative et une perte de valeur du bien concerné (voir également la section « Risque de crédit » ci-après). Pour atténuer ce risque, le Groupe analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, le Groupe est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemplaires des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes du Groupe conformément à la politique du Groupe. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

L'objectif du Groupe est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par les gérants. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle des entités.

Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers du Groupe sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants indiqués correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

(en milliers d'euros)

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2012						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	29 189	-	-	-	29 189
Location-financement	-	491	1 539	17 236	10 575	29 841
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	210	587	797
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	9 857	-	-	-	9 857
	-	39 537	1 539	17 446	11 162	69 684

(en milliers d'euros)

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 31 décembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	27 494	-	-	-	27 494
Location-financement	-	468	1 439	17 796	11 558	31 261
Dépôts de garantie locataires	66	638	-	241	205	1 151
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	-	8 849	-	-	-	8 849
	66	37 449	1 439	18 037	11 764	68 754

(en milliers d'euros)

	À vue	À moins de 3 mois	Entre 3 et 12 mois	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans	Total
Au 30 septembre 2011						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	-	26 762	-	-	-	26 762
Location-financement	-	448	1 415	17 967	11 875	31 705
Dépôts de garantie locataires	66	634	-	241	205	1 146
Instruments financiers dérivés	-	-	177	-	-	177
Fournisseurs et autres créanciers	-	8 503	-	-	-	8 503
	66	36 346	1 593	18 208	12 080	68 293

Gestion des liquidités

Les états financiers combinés intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à la structure financière de l'activité de PREI 2 et PREI 4 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (International Investment Bank, dénommé ci-après « IIB BSC ») ont émis des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de PREI 2 et PREI 4 jusqu'à fin décembre 2013.

Le 11 juillet 2012, la date d'échéance du prêt subordonné entre IIB BSC et PREI 2 a été reportée au 10 juillet 2013. Le 28 août 2012, les dates d'échéance des prêts subordonnés entre IIB France et PREI 2 et PREI 4 ont été reportées au 31 décembre 2013. Le 26 novembre 2012, la date d'échéance des prêts subordonnés entre INOVALIS et PREI 2 et PREI 4 a été reportée au 31 décembre 2013.

Le 17 décembre 2012, INOVALIS a également confirmé que la Société ne demanderait pas le paiement des commissions dues par PREI 2 et PREI 4 jusqu'à la fin 2013.

Juste valeur des instruments financiers

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'instruments financiers du Groupe qui sont comptabilisés dans les états financiers.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette			Juste valeur		
	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Actifs financiers						
Clients et actifs financiers	5 176	4 556	4 010	5 176	4 556	4 010
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-
Disponibilités et les dépôts à court terme	776	670	996	776	670	996
	5 952	5 226	5 006	5 952	5 226	5 006
Passifs financiers						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	29 189	27 494	26 762	29 189	27 494	26 762
Location-financement	29 841	31 261	31 705	28 165	29 314	29 357
Dépôts de garantie locataires	797	1 150	1 146	797	1 151	1 146
Instruments financiers dérivés	-	-	177	-	-	177
Fournisseurs et autres créanciers	9 857	8 849	8 503	9 857	8 849	8 503
	69 684	68 753	68 293	68 008	66 807	65 945

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée.

Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités et les dépôts à court terme, des clients et autres débiteurs et des fournisseurs et autres créanciers avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur des prêts subordonnés souscrits par les actionnaires ultimes en leur capacité d'emprunteurs est considérée être leur valeur nominale.
- La juste valeur des swaps de taux d'intérêt est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.
- La juste valeur des dépôts de garantie locataires est estimée en actualisant le montant nominal reçu jusqu'à la date de remboursement anticipé en utilisant les taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

Hiérarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	<u>Niveau 1</u>	<u>Niveau 2</u>	<u>Niveau 3</u>	<u>Total de la juste valeur</u>
Au 30 septembre 2012				
Instruments dérivés (passifs)	-	-	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Au 31 décembre 2011				
Instruments dérivés (passifs)	-	-	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Au 30 septembre 2011				
Instruments dérivés (passifs)	-	177	-	177
	<u>-</u>	<u>177</u>	<u>-</u>	<u>177</u>
	<u>-</u>	<u>177</u>	<u>-</u>	<u>177</u>

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 14 - Transactions avec des parties liées

La société mère immédiate du Groupe est « PREI Holding », qui détient 100 % du capital de PREI 2 et de PREI 4. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Realista (filiale d'Inovalis)	Montant dû à PREI Holding	Montant dû à IBB BSC France
30 septembre 2012					
Commissions (1).....	(644)	(477)	(167)	-	-
Intérêts.....	(1 689)	(43)	-	-	(1 646)
Comptes intragroupe (actif).....	4 228	-	-	4 228	-
Comptes intragroupe (passif).....	(5 499)	-	-	(5 499)	-
Trade payable.....	(2 893)	(2 870)	(23)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(29 189)	(809)	-	-	(28 380)
31 décembre 2011					
Commissions (1).....	(811)	(636)	(175)	-	-
Intérêts.....	(2 211)	(60)	-	-	(2 151)
Comptes intragroupe (actif).....	3 694	-	-	3 694	-
Comptes intragroupe (passif).....	(5 368)	-	-	(5 368)	-
Trade payable.....	(2 854)	(2 632)	(222)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(27 494)	(766)	-	-	(26 729)
30 septembre 2011					
Commissions (1).....	(616)	(477)	(139)	-	-
Intérêts.....	(1 656)	(42)	-	-	(1 613)
Comptes intragroupe (actif).....	3 281	-	-	3 281	-
Comptes intragroupe (passif).....	(5 357)	-	-	(5 357)	-
Trade payable.....	(2 533)	(2 432)	(101)	-	-
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(26 762)	(748)	-	-	(26 014)

Les transactions avec des parties liées sont détaillées ci-après :

- Les conditions financières du soutien donné par les actionnaires ultimes dans leur capacité de prêteurs sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier et la Note 10 - Prêts et emprunts porteurs d'intérêts et passifs au titre des contrats de location-financement.
- Les conditions financières des dérogations consenties par INOVALIS sont détaillées à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier.
- Les soldes actuels avec PREI Holding ne portent pas d'intérêts.

Des lettres de confort ont été signées par les actionnaires ultimes en leur capacité de prêteur afin de confirmer qu'ils ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Prêt subordonné de 10 478 000 €	IIB France	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 7 254 000 €	IIB BSC	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 2 236 000 €	IIB BSC	8,50 %	8,50 %	8,50 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		13 mai 2012	15 mai 2011	15 mai 2011
		Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Prêt subordonné de 462 000 €	INOVALIS	11 %	11 %	11 %
Prêt subordonné de 48 000 €	INOVALIS	11 %	11 %	11 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		8 mars 2012	29 avril 2011	29 avril 2011

Durant ces exercices, le Groupe n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 (entreprises associées d'INOVALIS), ont signé avec CanCorpEurope (une filiale d'INOVALIS) une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2, PREI 4 et CanCorpEurope ont reconduit leur engagement de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants (voir la Note 17 - Événements postérieurs à la clôture).

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et REALISTA correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,9 % plus 0,1 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique et d'administrateur de biens. REALISTA est habilité à recevoir une rémunération annuelle de 0,2 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord), à laquelle s'ajoute une rémunération au titre de ses fonctions d'administrateur de biens de 2 % de tous les montants liquides.

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plan d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat combiné et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans combinés.

Note 15 - Instruments financiers dérivés

Le Groupe a conclu un swap de taux d'intérêt et des options pour un montant notionnel de 21 646 milliers d'euros en vertu duquel il reçoit un taux d'intérêt variable basé sur l'Euribor 3 mois et paye un taux d'intérêt fixe de 4,80 % sur le notionnel. Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis (Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier).

Au 30 septembre 2011, la juste valeur totale du swap de taux d'intérêt et des options était un passif de 177 milliers d'euros.

Au 30 septembre 2012 et au 31 décembre 2011, tous les contrats de couverture avaient expiré.

Note 16 - Gestion du capital

La gestion du capital du Groupe a pour objectif de préserver la continuité d'exploitation du Groupe et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 17 - Évènements postérieurs à la clôture

Le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 ont signé avec CanCorpEurope une promesse bilatérale de vente des contrats de location détenus. La vente des contrats de location en vertu desquels les immeubles de placement sont détenus par PREI 2 et PREI 4 (et des contrats de location y afférents) a été autorisée les 19 et 25 mars 2013 par les crédit-bailleurs des contrats de location-financement (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur) et par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012. Depuis le 2 mai 2012, PREI 2 et PREI 4 et CanCorpEurope ont reconduit leur accord de vendre et d'acquérir les immeubles de placement au travers de six avenants en date des 28 juin 2012, 12 octobre 2012, 31 octobre 2012, 20 décembre 2012, 29 janvier 2013 et 20 février 2013, respectivement. Ces avenants prorogeaient au 20 avril 2013 la période pour honorer les conditions du financement et affinaient le calcul des variables dans la formule de prix. Ces avenants engagent les parties jusqu'au 30 avril 2013.

Comme indiqué à la Note 13 - Objectifs et politique de gestion du risque financier, les 17 décembre 2012 et 20 janvier 2013 respectivement, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et l'actionnaire contrôlant ultime (IIB BSC) ont reçu des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de PREI 2 et PREI 4 jusqu'à fin décembre 2013.

En octobre 2012, l'administration fiscale française a initié un contrôle fiscal de PREI 2, portant sur les exercices 2009, 2010 et 2011. Ce contrôle est toujours en cours.

WEL 6

**États financiers intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le
30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012**

Comptes de résultat combinés intermédiaires non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Comptes de résultat intermédiaires	Note	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
		2012	2011	2012	2011
Revenus locatifs	2	1 013	1 014	338	338
Charges locatives à recevoir	2	45	39	14	16
Charges locatives à payer		(69)	(64)	(24)	(26)
Autres charges opérationnelles immobilières		(81)	(61)	(40)	(20)
Revenus locatifs nets.....		907	927	286	307
Charges administratives		(63)	(69)	(20)	(20)
Gains (pertes) d'évaluation des immeubles de placement	6	644	(1 153)	7	5
Résultat opérationnel.....		1 488	(295)	273	292
Produits financiers	3	37	-	12	-
Charges financières	3	(823)	(880)	(266)	(693)
Résultat avant impôts.....		703	(1 175)	18	(401)
Impôts sur le résultat	5	-	-	-	-
Résultat de l'exercice		703	(1 176)	18	(401)

**États intermédiaires du résultat global non audités pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012
et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012**

(en milliers d'euros)

	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
États intermédiaires du résultat global				
Résultat de l'exercice	703	(1 176)	18	(401)
Autres éléments du résultat global :	-	-	-	-
Total du résultat global	703	(1 176)	18	(401)

Bilans intermédiaires non audités au 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Actif	Note	Au 30 septembre 2 012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Actif non courant				
Immeubles de placement	6	20 445	19 821	19 823
Actifs d'impôt différé	5	-	-	-
Total de l'actif non courant		20 445	19 821	19 823
Actif courant				
Clients et autres débiteurs	7	280	152	148
Instruments financiers dérivés	12,14	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	108	249	222
Total de l'actif courant		388	401	370
Total de l'actif		20 833	20 223	20 193

(en milliers d'euros)

Passif et capitaux propres	Note	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Capitaux propres				
Capital social		1	1	1
Report à nouveau		(3 626)	(4 329)	(4 383)
Total des capitaux propres		(3 625)	(4 328)	(4 382)
Passif				
Passif non courant				
Prêts et emprunts	9	-	-	-
Contrats de location-financement	11	16 424	16 554	16 554
Instruments financiers dérivés	12,14	1 563	1 600	1 578
Total du passif non courant		(17 988)	18 154	18 133
Passif courant				
Prêts et emprunts	9	5 270	5 207	5 173
Contrats de location-financement	11	130	-	-
Fournisseurs et autres créanciers	10	1 070	1 189	1 269
Total du passif courant		6 471	6 396	6 443
Total du passif		24 458	24 550	24 575
Total du passif et des capitaux propres		20 833	20 223	20 193

États intermédiaires des variations des capitaux propres non audités

(en milliers d'euros)

États intermédiaires des variations des capitaux propres	Capital social	Report à nouveau	Total des capitaux propres
Au 1^{er} janvier 2011	1	(3 208)	(3 207)
Résultat de l'exercice.....	-	(1 176)	(1 176)
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	(1 176)	(1 176)
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 30 septembre 2011	1	(4 383)	(4 382)
Résultat de l'exercice.....	-	55	55
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	55	55
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 31 décembre 2011	1	(4 329)	(4 328)
Résultat de l'exercice.....	-	703	703
Autres éléments du résultat global.....	-	-	-
Total du résultat global.....	-	703	703
Augmentation de capital.....	-	-	-
Dividendes distribués.....	-	-	-
Au 30 septembre 2012	1	(3 626)	(3 625)

Tableaux intermédiaires de flux de trésorerie non audités pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

(en milliers d'euros)

Tableaux intermédiaires de flux de trésorerie	Note	Période de neuf mois close le 30 septembre	
		2012	2011
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat avant impôts.....		703	(1 175)
Ajustements permettant de rapprocher le résultat avant impôts et les flux de trésorerie nets			
Commissions de location inscrites à l'actif.....	6	20	(248)
Période de franchise de loyer.....		-	-
Gains (pertes) d'évaluation à la juste valeur d'immeubles de placement.....	6	(644)	1 153
(Gains) pertes de juste valeur nets sur instruments dérivés.....	3	(36)	11
Autres charges financières.....		26	44
Charges financières nettes.....	3	796	825
		<u>865</u>	<u>609</u>
Ajustements du fonds de roulement			
(augmentation) diminution des clients et autres débiteurs.....		(128)	115
(augmentation) / diminution des dépôts de garantie locataires.....		-	-
augmentation / (diminution) des fournisseurs et autres créanciers.....		(129)	86
		<u>608</u>	<u>810</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
Dépenses ultérieures liées aux immeubles de placement.....		-	-
Augmentation (diminution) des autres actifs financiers.....		-	-
		<u>-</u>	<u>-</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement			
Produits d'emprunt.....		-	-
Intérêts payés.....		(749)	(778)
		<u>(749)</u>	<u>(778)</u>
(Diminution) augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....			
		(141)	32
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture.....	8	249	190
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	8	108	222

Notes aux états financiers intermédiaires non audités

Note 1 - Base de préparation

Présentation

WEL 6 est une société à responsabilité limitée de droit français créée le 15 décembre 2006 (n° d'immatriculation : 493 276 588 RCS PARIS). Son siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, France.

Ces états financiers intermédiaires ont été préparés exclusivement dans le cadre de l'offre publique d'INOVALIS Real Estate Investment Trust (la « Fiducie ») (ci-après dénommée la « Transaction ») aux fins de l'acquisition d'un portefeuille de biens immobiliers commerciaux constitués de trois immeubles situés en France et un en Allemagne (le portefeuille « Asterisk ») par CANCORPGERMANY1 et CANCORPEUROPE, sociétés à responsabilité limitée immatriculées au Luxembourg, toutes deux agissant pour le compte de la Fiducie.

WEL 6 est une filiale d'EURO ELYSEES 2, laquelle est une filiale d'INOVALIS S.A (ci-après dénommée l'« Administrateur de biens », ou « INOVALIS », une société anonyme de droit français spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier créée le 16 novembre 1998 (immatriculée sous le n°: 420 780 835 RCS Paris) et agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») depuis le 10 mars 2010 en tant que Société de gestion de portefeuille (sous le n° d'enregistrement GP 1000009).

Les états financiers intermédiaires de WEL 6 ont été arrêtés par le représentant légal (le « Gérant ») le 28 mars 2013.

Nature de l'activité

WEL 6 pour objectif de réaliser des plus-values à long terme en effectuant des investissements immobiliers, en améliorant, rénovant ou réaménageant des biens afin de les louer ou de les vendre.

WEL 6 détient des droits en vertu d'un contrat de location-financement sur un bien commercial allemand situé Hans-Böckler-Allee 11, Hanovre, Allemagne dénommé ci-après dénommée l'« immeuble Hanovre ». La cession à Cancorpgermany1 du contrat de location-financement en vertu duquel le bien est détenu, dont le transfert des contrats de location avec le locataire du bien, a été dûment autorisée par une résolution de l'actionnaire unique en date du 23 avril 2012 (voir la Note 16 - Événements postérieurs à la clôture).

Méthodes utilisées pour la préparation des états financiers intermédiaires

Ces états financiers intermédiaires pour la période de trois mois close le 30 septembre et la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 ont été préparés conformément à IAS 34, Information financière intermédiaire. Ces états financiers résumés intermédiaires doivent être lus en liaison avec les états financiers combinés annuels pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, qui ont été préparés conformément aux IFRS.

Méthodes comptables et informations à fournir

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles appliquées pour l'exercice précédent, exception faite des nouvelles normes, modifications et interprétations indiquées ci-après, qui étaient applicables à compter du 1^{er} janvier 2012. Ces nouvelles normes, modifications et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les états financiers intermédiaires de WEL 6 au 30 septembre 2012 :

- IFRS 7 (Amendement), « Instruments financiers : informations à fournir », sur le transfert d'actifs financiers
- IAS 12 (Amendement), « Impôts différés », sur les impôts différés
- IFRS 1 (Amendement), « Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les nouveaux adoptants »

WEL 6 n'a pas opté pour l'adoption anticipée des normes, modifications et interprétations suivantes dont l'application n'est pas obligatoire pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2012 :

- IAS 1 (Amendement), « Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI) » ;
- IAS 19 (Révisée), « Avantages du personnel »
- IAS 27 (Révisée), « États financiers individuels »
- IAS 28 (Révisée), « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises »
- IAS 32 (Amendement), « Instruments financiers : présentation » sur la compensation des actifs et passifs ;
- IFRS 1 (Amendement), « Prêts gouvernementaux » ;
- IFRS 7, « Instruments financiers : informations à fournir - compensation des actifs financiers et des passifs financiers » ;
- IFRS 9, « Instruments financiers » ;
- IFRS 10, « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11, « Partenariats » ;
- IFRS 12, « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur » ;
- IFRIC 20, « Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ».

WEL 6 compte adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur. WEL 6 n'a pas encore évalué l'impact potentiel de ces nouvelles normes et modifications sur ses états financiers durant la période d'application initiale.

L'impôt sur le résultat des périodes intermédiaires est provisionné au taux qui serait applicable au résultat annuel.

Le chiffre d'affaires n'a pas de caractère saisonnier en raison des activités du Groupe. Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel sont étalés de façon régulière sur l'année.

Jugements et estimations

Durant la préparation des états financiers intermédiaires, la direction est amenée à formuler des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur l'application des méthodes comptables et sur le montant publié des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations.

Lors de la préparation des états financiers intermédiaires, les jugements significatifs formulés par la direction dans le cadre de l'application des méthodes comptables de WEL 6 et les principales sources d'incertitudes liées aux estimations étaient identiques à ceux concernant les états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Note 2 - Chiffre d'affaires

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Compte de résultat				
Revenus locatifs	1 013	1 014	338	338
Charges locatives à recevoir	45	39	14	16
Total du chiffre d'affaires	1 057	1 052	351	354

En 2011, WEL 6 a conclu un nouveau contrat de location simple afférent à son portefeuille d'immeubles. Le bail commercial a une durée de 15 ans, et comprend une clause d'indexation périodique des loyers conformément à l'évolution du marché. Le contrat de location contient une clause de résiliation anticipée.

Note 3 - Résultat financier

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Produits financiers				
Produits financiers	1	-	1	-
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	36	-	11	-
Autres intérêts	-	-	-	-
Total des produits financiers	37	-	12	-
<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Charges financières				
Intérêts sur prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(81)	(112)	(31)	(45)
Intérêts sur contrat de location-financement	(716)	(713)	(240)	(240)
Charges financières nettes.....	(796)	(825)	(271)	(285)
Variation nette de juste valeur d'instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	(11)	-	(415)
Autres charges financières	(26)	(44)	5	6
Total des charges financières	(823)	(880)	(266)	(693)

Note 4 - Informations sectorielles

Les biens inclus dans ces états financiers sont situés en Allemagne et sont des immeubles de bureaux. Du fait de la nature générique des biens et de leur localisation unique, la direction estime qu'il convient de classer toutes les activités de WEL 6 sous un seul secteur opérationnel.

Les produits découlant de locataires représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires de WEL 6 s'élevaient à respectivement 1 013 milliers d'euros, 1 014 milliers d'euros, 338 milliers d'euros et 338 milliers d'euros pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011 et les périodes de trois mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Note 5 - Impôts

Les principales composantes de la charge d'impôt sur le résultat pour les périodes sont présentées ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de trois mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Impôt				
Impôt courant	-	-	-	-
Impôts différés	-	-	-	-
Charge d'impôt comptabilisée en résultat	-	-	-	-
	Période de neuf mois close le 30 septembre			
	2012	2011		
Résultat avant impôts	703	(1 175)		
Impôt au taux applicable au résultat du Groupe (15,825 %)	(111)	186		
Pertes fiscales pour lesquelles aucun actif d'impôt différé n'avait été comptabilisé	-	(186)		
Actifs d'impôt différé non constatés antérieurement	111	-		
Total de la charge d'impôt comptabilisée en résultat	-	-		

(en milliers d'euros)

	Bilans intermédiaires		Comptes de résultat intermédiaires	
	Période de neuf mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Passifs d'impôt différé				
Réévaluation d'immeubles de placement à la juste valeur	(5)	(108)	(102)	182
Retraitement de baux	166	127	(29)	(29)
Commissions de location payées et amorties inscrites à l'actif.....	35	39	3	(39)
	196	59		
Actifs d'impôt différé				
Impact de la réévaluation à juste valeur de la dette TVA	38	86	(36)	(33)
Réévaluation d'instruments financiers à la juste valeur	247	250	(6)	2
Limitation des actifs d'impôt différé	(108)	(302)	174	(79)
Autres actifs d'impôt différé	18	25	(4)	(3)
	196	59		
Charge d'impôt différé			-	-
Actifs / (passifs) d'impôt différé	-	-		
Comptabilisation au bilan comme suit :				
- Actifs d'impôt différé	-	-		
- Passifs d'impôt différé	-	-		
Actifs / (passifs) d'impôt différé	-	-		

WEL 6 n'a pas comptabilisé d'actif d'impôt différé au titre de pertes s'élevant à 2 944 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 (pertes de 2 472 milliers d'euros pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011) car il est improbable que des bénéficiaires imposables futurs permettront d'utiliser cet avantage.

WEL 6 fait partie du groupe fiscalement intégré créé par INOVALIS en vertu de l'Article 223-A du Code Général des Impôts français. Aux termes de l'accord de dégrèvement fiscal entre les membres du groupe fiscalement intégré et INOVALIS, INOVALIS n'est pas tenu de rembourser aux membres du groupe les avantages fiscaux liés à l'utilisation de leurs pertes fiscales nées avant le 30 septembre 2012.

Note 6 - Immeubles de placement

(en milliers d'euros)

Immeubles de placement	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
À l'ouverture	19 821	20 728	20 728
Acquisitions.....	-	-	-
Cessions.....	-	-	-
Commissions de location inscrites à l'actif.....	(20)	241	248
Période de franchise de loyer.....	-	-	-
Ajustement de juste valeur.....	644	(1 148)	(1 153)
À la clôture	20 445	19 821	19 823

Le 5 mars 2012, WEL 6 a signé un Protocole d'accord organisant la vente potentielle du bien. Le 6 avril 2012, la vente de l'immeuble Hanovre détenu en vertu d'un contrat de location-financement a été autorisée par une résolution de l'actionnaire unique de WEL 6.

Au 30 septembre 2012, la juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base du prix de la transaction conclue entre les parties (voir la Note 16 - Événements postérieurs à la clôture).

Au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011, la juste valeur des immeubles de placement a été déterminée sur la base de leur valeur de marché conformément aux normes internationales d'évaluation (International Valuation Standards, « IVS ») telles qu'édictées par l'International Valuation Standards Committee (« IVSC »). L'évaluation est préparée sur une base agrégée sans effet de levier. Pour calculer les valeurs de marché estimées, les experts ne se sont pas basés uniquement sur des transactions comparables, mais se sont appuyés sur leur connaissance du marché et sur leur jugement professionnel.

Les évaluations ont été réalisées à des dates historiques par des experts indépendants de premier plan possédant les qualifications professionnelles requises, ainsi qu'une expérience récente dans la localisation et la catégorie d'immeubles de placement évaluée.

Au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011, la valeur totale des biens détenus en vertu de contrats de location-financement s'élevait à respectivement 20 100 milliers d'euros et 20 100 milliers d'euros, avant déduction des droits de mutation allemands liés à une option d'achat était détenu dans le cadre d'un contrat de location.

Les paiements futurs au titre des contrats de location sont présentés dans la Note 11 - Passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 7 - Clients et autres débiteurs

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Clients et autres débiteurs			
Clients et autres débiteurs	55	48	22
Provision pour dépréciation des créances	-	-	-
Clients et autres débiteurs.....	55	48	22
Créances sur des parties liées	127	5	26
Autres créances	98	99	100
Charges constatées d'avance	-	-	-
Autres créances.....	225	104	126
Total des clients et autres débiteurs	280	152	148

Les créances sur les parties liées sont présentées à la Note 13 - Transactions avec des parties liées. Les loyers et les charges locatives à recevoir ne sont pas porteurs d'intérêts.

Note 8 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Caisse et banque	108	249	222
Total	108	249	222

Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement

(en milliers d'euros)

	Taux d'intérêt effectif	Échéances	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
			Non courant		
Prêt subordonné de 4 252 000 €	0 %	28/01/2013	-	-	-
Prêt subordonné de 680 000 €	0 %	24/07/2015	-	-	-
Total des prêts et emprunts			-	-	-
Passifs de 16 554 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 82 pb	01/04/2023	16 424	16 554	16 554
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			16 424	16 554	16 554
WEL 6 - Immeuble Hanovre			16 424	16 554	16 554
			Courant		
Prêt subordonné de 4 252 000 €	0 %	28/01/2013	4 655	4 591	4 559
Prêt subordonné de 680 000 €	0 %	24/07/2015	615	615	614
Total des prêts et emprunts			5 270	5 207	5 173
Passifs de 16 554 000 € au titre des contrats de location-financement	Euribor 3M + 82 pb	01/04/2023	130	-	-
Total des passifs au titre des contrats de location-financement			130	-	-
WEL 6 - Immeuble Hanovre			5 401	5 207	5 173

Les prêts subordonnés ont été souscrits par l'actionnaire ultime de WEL 6 (INOVALIS) et AUDI SARADAR, une banque sans lien de dépendance, en sa capacité de prêteur. Le 7 juillet 2010 et le 18 avril 2012, AUDI SARADAR a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %). Par ailleurs, le 7 juillet 2010 et le 6 novembre 2012, INOVALIS a accepté de ramener les taux d'intérêt des prêts subordonnés de 2 % en 2009 à 1 % en 2010 et 2011, et à 0 % à compter du 1^{er} janvier 2012 (le taux d'intérêt initial appliqué en 2008 était de 8 %).

WEL 6 n'a pas payé les coupons courus sur les prêts subordonnés pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 et pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, et les a partiellement payés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Le défaut de paiement des coupons courus aurait permis aux investisseurs d'exiger le remboursement immédiat des prêts subordonnés (les dates des dérogations obtenues par WEL 6 sont indiquées dans la Note 13 - Transactions avec des parties liées) et en conséquence, les prêts subordonnés ont été présentés en courant sans tenir compte de leur date d'échéance initiale.

Les passifs au titre des contrats de location-financement à taux variable ont été couverts par des instruments dérivés (voir la Note 14 - Instruments financiers dérivés).

Note 10 - Fournisseurs et autres créanciers

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Fournisseurs			
Fournisseurs	134	83	100
Dettes envers des parties liées	575	588	594
Fournisseurs.....	709	670	694
Autres dettes envers des parties liées	93	14	14
TVA	243	472	549
Autres dettes	26	33	13
Autres dettes.....	361	519	576
Total des fournisseurs et autres créanciers	1 070	1 189	1 269

La part des dettes envers les parties liées est présentée à la Note 13 - Transactions avec des parties liées. Les fournisseurs et autres créanciers ne portent pas d'intérêts.

Note 11 - Passifs au titre des contrats de location-financement

WEL 6 a acquis certaines tenures à bail qu'il classe dans les immeubles de placement (voir la Note 6 - Immeubles de placement). Le contrat de location est comptabilisé en contrat de location-financement. Les conditions attachées à ce contrat sont les suivantes :

- La durée du bail est de 15 ans (à compter du 1^{er} juillet 2008) ;
- Le preneur dispose d'une option d'achat au terme du bail et le prix fixe de l'option est censé être inférieur à la juste valeur du bien à la date à laquelle l'option peut être exercée ;
- Au début du bail, WEL 6, en tant que preneur, verse un acompte au crédit-bailleur (l'emprunt lié au contrat de location-financement est présenté net de cet acompte).

(en milliers d'euros)

	Au 30 septembre 2012		Au 31 décembre 2011		Au 30 septembre 2011	
	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location	Valeur actuelle	Paiements minimaux au titre de la location
À moins d'un an	130	1 084	-	956	-	956
Entre 1 et 5 ans	2 562	6 089	2 138	5 765	1 962	5 618
À plus de 5 ans	13 862	17 635	14 416	18 802	14 592	19 190
	16 554	24 808	16 554	25 523	16 554	25 763
Moins : charges d'intérêt futures		(8 253)		(8 969)		(9 209)
	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554	16 554
Dont : non courant	16 424		16 554		16 554	
Dont : courant	130		-		-	
	16 554		16 554		16 554	

Les échéances des prêts et emprunts liées à ces contrats de location-financement sont présentées à la Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement.

Note 12 - Objectifs et politique de gestion du risque financier

WEL 6 est exposé au risque de marché, au risque immobilier, au risque de crédit et au risque de liquidité. Le gérant de WEL 6 recourt aux services d'INOVALIS pour la gestion du risque financier.

Le gérant et le département de gestion des dettes d'INOVALIS supervisent la gestion de ces risques. Dans ce contexte, le département de gestion des dettes est assisté par un département comptable et par des experts-comptables qui le conseillent sur les risques financiers et sur un cadre approprié pour la gouvernance des risques de WEL 6. Le département de gestion des dettes donne à la direction générale de WEL 6 l'assurance que les risques financiers pris sont régis par des politiques et procédures appropriées, et que les risques financiers sont identifiés, évalués et gérés conformément aux politiques de gestion du risque de WEL 6. Toutes les activités sur instruments dérivés entreprises dans le cadre de la gestion des risques sont effectuées par des spécialistes possédant les compétences et l'expérience requises, et sont soumises à une supervision appropriée.

Le gérant de la société de gestion a revu et accepté les politiques de gestion de chacun de ces risques, qui sont résumées ci-après.

Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque de variation des justes valeurs des instruments financiers due aux fluctuations des prix de marché. Les instruments financiers détenus par WEL 6 qui sont affectés par le risque de marché sont principalement les instruments financiers dérivés.

WEL 6 est exposé au risque de taux d'intérêt.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque de variation des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier due aux fluctuations des taux d'intérêt. L'exposition de WEL 6 au risque de fluctuations des taux d'intérêt concerne principalement les dettes à long terme à taux variable de WEL 6.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt auquel il est exposé, WEL 6 conclut des swaps de taux d'intérêt et des options en vertu desquels le département de gestion des dettes accepte d'échanger, selon une périodicité déterminée, les différentiels de taux d'intérêt calculés par référence à un notionnel défini à l'avance. De temps à autre, le Groupe conclut également des options (achat d'options cap et tunnel) afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt.

Analyse de sensibilité

L'analyse ci-après montre l'impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres des variations de la juste valeur des instruments dérivés détenus par WEL 6 du fait d'éventuelles fluctuations raisonnables des taux d'intérêt (toutes autres variables étant par ailleurs constantes).

(en milliers d'euros)

	Augmentation / (diminution) (points de base)	Impact sur le résultat avant impôts et les capitaux propres
Au 30 septembre 2012.....		
Euribor	+ 25	(104)
Euribor	- 25	108
Au 31 décembre 2011.....		
Euribor	+ 25	(129)
Euribor	- 25	134
Au 30 septembre 2012.....		
Euribor	+ 25	(137)
Euribor	- 25	141

Risque immobilier

WEL 6 a identifié les risques suivants associés à son portefeuille immobilier :

Un preneur important peut devenir insolvable et entraîner une perte de loyers significative et une perte de valeur du bien concerné (voir également la section « Risque de crédit »). Pour atténuer ce risque, WEL 6 analyse la situation financière de tous les preneurs potentiels et détermine le niveau approprié des sûretés requises au travers de dépôts de garantie ou de garanties.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie n'honore pas ses engagements liés à un instrument financier ou un contrat, entraînant une perte financière. Du fait de ses activités de location et de financement, dont les dépôts auprès des banques et les institutions financières et les instruments dérivés, WEL 6 est exposé au risque de crédit.

Créances sur les locataires

Le risque de crédit est géré en demandant aux locataires de payer les loyers à l'avance. Lorsqu'un candidat manifeste son intérêt, l'administrateur de biens analyse la solvabilité de celui-ci sur la base des documents suivants avant de poursuivre les négociations et de signer un bail :

- Extrait K-bis
- Statuts
- Exemplaires des états financiers des trois derniers exercices

Risque de crédit lié aux instruments financiers et aux dépôts liquides

Le risque lié aux soldes auprès des banques et des institutions financières est géré par le département de gestion des dettes de WEL 6 conformément à la politique de WEL 6. Les fonds excédentaires sont investis uniquement auprès de contreparties autorisées dans les limites de crédit affectées à chacune d'entre elles.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité inhérent à l'activité de WEL 6 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

L'objectif de WEL 6 est de maintenir un équilibre entre continuité du financement et flexibilité en recourant aux dépôts et aux prêts bancaires.

Une gestion prudente des liquidités implique de conserver des disponibilités suffisantes, de disposer de facilités de crédit garanties d'un montant adéquat, et de pouvoir liquider des positions sur le marché.

La liquidité du Groupe, qui est contrôlée régulièrement par le département trésorerie, est revue chaque trimestre par le gérant. Pour gérer le risque de liquidité, les principaux membres de la direction utilisent un échéancier des actifs et passifs financiers, qui est établi à partir des rapports préparés à l'échelle des entités.

Les projections concernant le service de la dette à long terme sont revues chaque trimestre car elles ont une importance clé dans les décisions stratégiques concernant le fonds.

Le tableau ci-après résume le profil d'échéances des passifs financiers de WEL 6 sur la base des paiements contractuels non actualisés.

Les montants indiqués correspondent aux flux de trésorerie contractuels non actualisés (hors charges d'intérêt futures). Les flux de trésorerie non actualisés au titre des montants dus à moins de 12 mois correspondent généralement à leur valeur comptable inscrite au bilan, l'impact de l'actualisation étant négligeable.

<i>(en milliers d'euros)</i>		À moins de	Entre 3 et 12	Entre 1 et 5		
Au 30 septembre 2012	À vue	3 mois	mois	ans	À plus de 5	Total
					ans	
Prêts et emprunts	-	5 270	-	-	-	5 270
Location-financement	-	-	130	2 562	13 862	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 563	-	1 563
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 070	-	-	-	1 070
	-	6 340	130	4 125	13 862	24 458

<i>(en milliers d'euros)</i>		À moins de	Entre 3 et 12	Entre 1 et 5		
Au 31 décembre 2011	À vue	3 mois	mois	ans	À plus de 5	Total
					ans	
Prêts et emprunts	-	5 207	-	-	-	5 207
Location-financement	-	-	-	2 138	14 416	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 600	-	1 600
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 189	-	-	-	1 189
	-	6 396	-	3 738	14 416	24 550

<i>(en milliers d'euros)</i>		À moins de	Entre 3 et 12	Entre 1 et 5		
Au 30 septembre 2011	À vue	3 mois	mois	ans	À plus de 5	Total
					ans	
Prêts et emprunts	-	5 173	-	-	-	5 173
Location-financement	-	-	-	1 962	14 592	16 554
Dépôts de garantie locataires	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	1 578	-	1 578
Fournisseurs et autres créanciers	-	1 269	-	-	-	1 269
	-	6 443	-	3 540	14 592	24 575

Gestion des liquidités

Ces états financiers intermédiaires ont été préparés selon le principe de la continuité d'exploitation.

Le risque de liquidité inhérent à l'activité de WEL 6 est principalement géré par le biais de prévisions trimestrielles des flux de trésorerie à court terme (fixées pour les 12 mois suivants) et de mises à jour et du suivi du Plan d'activité à 3-5 ans.

Début 2012, WEL 6 a renégocié avec son actionnaire ultime (INOVALIS) et son prêteur (AUDI SARADAR) afin d'obtenir une flexibilité accrue en matière de liquidités. INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de signer des lettres de confort le 8 mars 2012 et le 15 mars 2012 confirmant qu'elles ne solliciteront pas le remboursement en 2012 des prêts subordonnés ni le paiement des coupons courus. Parallèlement, INOVALIS a renoncé au paiement de ses commissions de gestion (voir la Note 13 - Transactions avec des parties liées) dues par WEL 6 jusqu'au 31 décembre 2012. Inovalis Asset Management « IAM » a également renoncé à ses droits au paiement des commissions de gestion dues par WEL 6 jusqu'à ce que WEL 6 tire un profit de la vente des biens gérés.

Le 6 novembre 2012 et le 18 avril 2012 respectivement, INOVALIS et AUDI SARADAR ont accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012.

Des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de WEL 6 jusqu'à fin 2013 ont été signées, ainsi que détaillé à la Note 16 - Événements postérieurs à la clôture.

Juste valeur des instruments financiers

Le tableau ci-après compare les valeurs comptables et les justes valeurs des différentes catégories d'instruments financiers de WEL 6 qui sont comptabilisés dans les états financiers intermédiaires.

(en milliers d'euros)

	Valeur nette			Juste valeur		
	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011	Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
Immobilisations financières.....						
Clients et autres débiteurs	280	152	148	280	152	148
Disponibilités et les dépôts à court terme	108	249	222	108	249	222
	388	401	370	388	401	370
Passifs financiers.....						
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	5 270	5 207	5 173	5 270	5 207	5 173
Location-financement	16 554	16 554	16 554	14 128	14 942	14 999
Instruments financiers dérivés	1 563	1 600	1 578	1 563	1 600	1 578
Fournisseurs et autres créanciers	1 070	1 189	1 269	1 070	1 189	1 269
	24 458	24 550	24 575	22 032	22 938	23 020

Les justes valeurs des actifs et des passifs financiers représentent les montants estimés auxquels les instruments concernés pourraient être échangés lors d'une transaction entre parties consentantes, autre qu'une liquidation ou une vente forcée. Les méthodes et hypothèses suivantes ont été utilisées pour estimer les justes valeurs :

- La juste valeur des disponibilités, des dépôts à court terme, des clients et autres débiteurs et des fournisseurs et autres créanciers et des autres passifs courants avoisine leur valeur comptable en raison du caractère court terme de ces instruments.
- La juste valeur des emprunts à taux variable est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base de taux d'emprunt en vigueur ou de conditions et d'échéances résiduelles similaires. La juste valeur des emprunts à taux variable avoisine leur juste valeur brute des coûts de transaction non amortis uniquement si le spread de crédit n'a pas changé de façon significative. La juste valeur des prêts subordonnés souscrits par l'actionnaire ultime (INOVALIS) et par AUDI SARADAR, un banque sans lien de dépendance, en leur capacité d'emprunteurs est considérée être leur valeur nominale.
- La juste valeur des swaps de taux d'intérêt et des options est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs sur la base des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et de la courbe des rendements sur la durée de vie résiduelle de l'instrument. La méthode d'évaluation des options est celle de Black-Scholes.

Hiérarchie de juste valeur

Le tableau ci-après analyse la juste valeur des instruments financiers inscrits au bilan en fonction des niveaux de la hiérarchie de juste valeur* :

(en milliers d'euros)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total de la juste valeur
Au 30 septembre 2012				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 563	-	1 563
	-	1 563	-	1 563
Au 31 décembre 2011				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 600	-	1 600
	-	1 600	-	1 600
Au 30 septembre 2011				
Instruments dérivés (passifs)	-	1 578	-	1 578
	-	1 578	-	1 578

* Explication de la hiérarchie de juste valeur :

- Niveau 1 - prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation
- Niveau 2 - données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement
- Niveau 3 - données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables

Note 13 - Transactions avec des parties liées

La maison mère immédiate de WEL 6 est « EURO ELYSEES 2 », qui détient 100 % du capital de WEL 6. Le tableau ci-après détaille les transactions conclues avec des parties liées pour chaque période considérée :

(en milliers d'euros)

Parties liées	Total	Montant dû à Inovalis	Montant dû à Euro Elysées 2	Montant dû à Inovalis Asset Management	Montant dû à Wel 1	Montant dû à Wel 3	Montant dû à Podes 3
30 septembre 2012.....							
Commissions (1).....	(120)	(33)	-	(87)	-	-	-
Intérêts.....	(727)	-	-	(11)	-	-	(716)
Comptes intragroupe (actif).....	127	-	66	-	61	-	-
Comptes intragroupe (passif).....	(93)	-	(9)	-	(83)	-	-
Fournisseurs.....	(575)	(178)	-	(300)	-	-	(96)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(615)	(615)	-	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	-	(16 554)
31 décembre 2011.....							
Commissions (1).....	(170)	(46)	-	(124)	-	-	-
Intérêts.....	(960)	(6)	(1)	-	-	-	(953)
Comptes intragroupe (actif).....	-	-	-	-	-	-	-
Comptes intragroupe (passif).....	(14)	-	(14)	-	-	-	-
Fournisseurs.....	(588)	(167)	-	(292)	-	-	(129)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(615)	(615)	-	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	-	(16 554)
30 septembre 2011.....							
Commissions (1).....	(120)	(33)	-	(87)	-	-	-
Intérêts.....	(718)	(4)	(1)	-	-	-	(713)
Comptes intragroupe (actif).....	26	-	-	-	5	20	-
Comptes intragroupe (passif).....	(14)	-	(14)	-	-	-	-
Fournisseurs.....	(594)	(130)	-	(282)	-	-	(182)
Prêts et emprunts porteurs d'intérêts	(614)	(614)	-	-	-	-	-
Contrats de location-financement	(16 554)	-	-	-	-	-	(16 554)

Les transactions avec des parties liées sont détaillées ci-après :

- Les conditions financières du soutien et des dérogations accordés à WEL 6 par son actionnaire ultime (INOVALIS) sont détaillées à la Note 12 - Objectifs et politique de gestion du risque financier ;
- Les conditions financières de l'accord sont présentées à la Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement.
- Les conditions financières du contrat de location-financement conclu avec PODES 3 sont décrites dans la Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement, et dans la Note 11 - Passifs au titre des contrats de location-financement (PODES 3 est une filiale d'INOVALIS et le crédit-bailleur de l'immeuble de placement détenu par WEL 6 dans le cadre d'un contrat de location-financement).

Des lettres de confort ont été signées, confirmant qu'INOVALIS (et simultanément AUDI SARADAR) ne solliciteront pas le remboursement des prêts subordonnés et des coupons courus avant le 31 décembre 2013. Le tableau ci-après indique, pour chaque prêt subordonné, la date de signature de la lettre de confort, les années couvertes et les taux d'intérêt appliqués :

	Prêteur	Taux d'intérêt effectif		
		Au 30 septembre 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 septembre 2011
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 4 252 000 €	AUDI SARADAR	0 %	1 %	1 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		15 mars 2012	20 mai 2011	20 mai 2011
Au 31 décembre				
Prêt subordonné de 680 000 €	INOVALIS	0 %	1 %	1 %
Avenants et lettres de confort				
Date de signature et année couverte		8 mars 2012	29 avril 2011	29 avril 2011

Conditions des transactions avec des parties liées

Les soldes restant dus à la fin de la période ne sont pas garantis et le règlement s'effectue en numéraire. Durant ces exercices, WEL 6 n'a pas comptabilisé de créances dépréciées au titre de montants dus par des parties liées. Cette évaluation est effectuée chaque année en examinant la situation financière de la partie liée et le marché dans lequel elle exerce ses activités.

Avant la Clôture, WEL 6 (une filiale d'INOVALIS) et CANCORPGERMANY1 (une filiale d'INOVALIS) signeront une lettre d'intention pour le transfert des contrats de location avec le portefeuille de locataires.

(i) Commissions et honoraires

Les honoraires versés à INOVALIS et Inovalis Asset Management (« IAM », une filiale d'INOVALIS) correspondent à des honoraires stratégiques et des honoraires pour la gestion des biens immobiliers. INOVALIS est habilitée à recevoir une rémunération annuelle de 0,15 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord) en contrepartie des services de conseil stratégique. IAM est habilitée à recevoir une rémunération annuelle de 0,05 % de la valeur des biens gérés (valeur à la date de la conclusion de l'accord).

Les honoraires stratégiques sont inclus dans les « Charges administratives » dans le compte de résultat intermédiaire et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans intermédiaires. Les honoraires stratégiques rémunèrent la préparation et à la mise à jour du budget annuel et du plan d'activité destiné aux investisseurs, la réalisation de règlements prévus par le budget annuel et les plans d'activité et les contrats conclus avec des tiers.

Les honoraires d'administration de biens sont inclus dans les « Autres charges opérationnelles immobilières » dans le compte de résultat intermédiaire et les créances et les dettes afférentes sont comptabilisées respectivement dans les « Clients et autres débiteurs » et les « Fournisseurs et autres créanciers » dans les bilans intermédiaires.

Note 14 - Instruments financiers dérivés

WEL 6 a conclu un contrat de swap de taux d'intérêt dont le montant notionnel s'élevait à 16 554 milliers d'euros au 30 septembre 2012, au 31 décembre 2011 et au 30 septembre 2011. Les conditions sont détaillées dans le tableau ci-après :

Début de la période	Fin de la période	Branche 1	Branche 2
01/04/2008	30/06/2013	Branche fixe 4,86 %	Branche variable EURIBOR 3M
30/06/2013	30/06/2015	Collar 3,5 % < EURIBOR 3M < 5 %	

Cet instrument dérivé est utilisé pour couvrir l'exposition aux paiements des intérêts à taux variable des prêts garantis (Note 9 - Prêts et emprunts et passifs au titre des contrats de location-financement).

La juste valeur globale du contrat d'échange de taux et des options à la fin de la période couverte par les états financiers correspondait à une dette de 1 563 milliers d'euros au 30 septembre 2012, 1 600 milliers d'euros au 31 décembre 2011 et 1 578 milliers d'euros au 30 septembre 2011.

Note 15 - Gestion du capital

La gestion du capital de WEL 6 a pour objectif de préserver sa continuité d'exploitation et de lui permettre d'offrir des rendements aux Porteurs de parts et des avantages aux autres partenaires, et de maintenir une structure du capital optimale afin de réduire le coût du capital.

Note 16 - Événements postérieurs à la clôture

Le 6 novembre 2012, INOVALIS a accepté de ramener les taux d'intérêt à zéro à compter du 1^{er} janvier 2012 (AUDI SARADAR, le prêteur, avait fait de même quelques mois auparavant).

Le 17 décembre 2012, l'actionnaire ultime (INOVALIS) et le prêteur (AUDI SARADAR) ont émis des lettres de confort visant à soutenir le modèle économique de WEL 6 jusqu'à fin décembre 2013.

Le 5 mars 2012, WEL 6 a signé un Protocole d'accord organisant la vente potentielle du bien. Le 6 avril 2012, la vente de l'immeuble Hanovre détenu en vertu d'un contrat de location a été autorisée en vertu d'une résolution de l'actionnaire unique de WEL 6. Dans le cadre de ce Protocole d'accord et avant la Clôture, WEL 6 et CANCORPGERMANY1 signeront une lettre d'intention pour le transfert du contrat de location avec le portefeuille de locataires. La vente des contrats de location sera également autorisée par le crédit-bailleur avant la Clôture (sous réserve d'engagements spécifiques pris par les vendeurs et par l'acquéreur). Les conditions de la vente sont les suivantes : le contrat de location, le swap qui s'y rapporte, et le portefeuille de locataires seront transférés sur la base de la différence entre le prix des immeubles de placement à des conditions avantageuses et la valeur comptable des passifs au titre des contrats de location-financement à la date du transfert.

ANNEXE A MANDAT DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES

Aux termes de la déclaration de fiducie modifiée et mise à jour d'Inovalis Real Estate Investment Trust (la « **Fiducie** ») datée du 8 février 2013 (la « déclaration de fiducie »), la Fiducie peut avoir un conseil des fiduciaires (le « **conseil des fiduciaires** ») composé d'un nombre de fiduciaires variant de cinq à douze à tout moment, mais la majorité des fiduciaires doivent être des résidents du Canada. Les fiduciaires sont élus par les porteurs des parts de la Fiducie et des parts spéciales comportant droit de vote de la Fiducie (les « **porteurs de parts** »). Même si les fiduciaires peuvent être élus par les porteurs de parts pour apporter des compétences spéciales ou un point de vue aux délibérations du conseil des fiduciaires, ils ne sont pas choisis pour représenter une partie intéressée en particulier. L'intérêt de la Fiducie doit primer à tout moment.

FONCTIONS DES FIDUCIAIRES

Le conseil des fiduciaires est responsable de la gérance des activités et des affaires de la Fiducie. Le conseil des fiduciaires cherche à s'acquitter de cette responsabilité en examinant la planification stratégique et la structure organisationnelle de la Fiducie, en discutant de celles-ci et en les approuvant, de même qu'en supervisant la direction afin de s'assurer que la planification stratégique et la structure organisationnelle améliorent et préservent l'entreprise de la Fiducie et sa valeur sous-jacente.

Le conseil des fiduciaires s'acquitte de cette responsabilité de supervision de la gestion des activités et des affaires de la Fiducie en déléguant aux cadres supérieurs de la Fiducie la responsabilité de la gestion des activités quotidiennes de celle-ci. Le conseil des fiduciaires s'acquitte de ses responsabilités lui-même et par l'entremise de ses comités, soit le comité d'audit, le comité de rémunération et de gouvernance et le comité de placement. Outre ces comités ordinaires, le conseil des fiduciaires peut nommer des comités spéciaux périodiquement pour traiter de certaines questions ayant une nature à plus court terme.

Le conseil des fiduciaires a pour rôles principaux de superviser le rendement et de fournir une direction de qualité, expérimentée et continue pour que les objectifs stratégiques de la Fiducie soient atteints.

Le conseil des fiduciaires assume une responsabilité expresse en ce qui concerne la gérance de la Fiducie. Les autres fonctions principales comprennent notamment les suivantes :

Organisation du conseil des fiduciaires

1. La composition et l'organisation du conseil des fiduciaires, y compris le nombre de fiduciaires et leurs qualifications et leur rémunération; le nombre de réunions du conseil; les exigences en matière de résidence canadienne; les exigences quant au quorum; la loi et la déclaration de fiducie exigent la mise en place d'une procédure pour la tenue des réunions et d'avis de convocation aux réunions, sous réserve de toute dispense de ces exigences qui peut être obtenue.
2. Une majorité des membres du conseil des fiduciaires doivent être indépendants; le terme « indépendant » ayant le sens, selon le contexte, qui lui est donné dans le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, tel qu'il peut être remplacé ou modifié à l'occasion (y compris toute règle ou norme qui le remplacerait).
3. Une majorité des fiduciaires doivent être des personnes qui sont des résidents du Canada pour l'application de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et de son règlement d'application, tels qu'ils peuvent être modifiés ou remplacés à l'occasion.
4. Le conseil des fiduciaires donnera suite aux recommandations reçues du comité de rémunération et de gouvernance, mais il demeure responsable de la gestion de ses propres affaires en approuvant sa composition et sa taille, la sélection de son président, les candidats à l'élection au poste de fiduciaire, la nomination des membres des comités et des présidents des comités, les chartes des comités et la rémunération des administrateurs.
5. Le conseil des fiduciaires peut constituer des comités, s'il est nécessaire ou prudent de le faire, et peut définir leur mandat. Une majorité des fiduciaires qui sont membres d'un comité doivent être des personnes qui sont des résidents du Canada pour l'application de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et de son règlement d'application, tels qu'ils peuvent être modifiés ou remplacés à l'occasion. Le conseil des fiduciaires peut déléguer à ses comités les questions dont il est responsable, notamment l'approbation de la rémunération des membres du conseil des fiduciaires et des membres de la direction, la réalisation des évaluations du rendement et la supervision des systèmes de contrôles internes et d'information de gestion, mais le conseil des fiduciaires conserve sa fonction

de supervision et demeure en fin de compte responsable de ces questions et de toutes les autres responsabilités qu'il délègue.

Réunions

6. Le conseil des fiduciaires se réunira au moins une fois par trimestre, et tiendra des réunions supplémentaires s'il le juge souhaitable. Le président est principalement chargé d'établir l'ordre du jour et de surveiller le déroulement de la réunion. Chaque fiduciaire peut proposer l'ajout de points à l'ordre du jour, demander la présence ou un rapport d'un cadre supérieur, ou peut soulever à une réunion du conseil des fiduciaires des points qui ne sont pas inclus dans l'ordre du jour de la réunion.
7. Les membres indépendants du conseil des fiduciaires tiendront des réunions périodiques à date déterminée auxquelles n'assistent pas les fiduciaires non indépendants ni les membres de la direction; ils pourront également réserver une partie des réunions périodiques à date déterminée à de telles rencontres.
8. Chaque fiduciaire est censé assister à toutes les réunions du conseil des fiduciaires et des comités auxquels il siège. Il est également censé avoir lu et examiné les documents qui lui sont envoyés avant chaque réunion, et participer activement aux réunions.
9. Toutes les réunions du conseil des fiduciaires doivent avoir lieu au Canada. Un ou plusieurs membres du conseil des fiduciaires peuvent participer à ces réunions par téléconférence à l'extérieur du Canada, tant que la majorité des fiduciaires qui assistent à la réunion soient présents physiquement au Canada.

Planification stratégique

10. Le conseil des fiduciaires a un rôle de surveillance en participant directement, et par l'entremise de ses comités, à l'examen, à la remise en question et à l'approbation de la mission de la Fiducie de même que de ses objectifs.
11. Le conseil des fiduciaires est chargé d'adopter un processus de planification stratégique et de participer à l'élaboration des plans d'affaires, financiers et stratégiques permettant à la Fiducie d'atteindre ces objectifs ainsi que des les examiner et de les approuver au moins une fois par année.
12. Le conseil des fiduciaires est chargé de superviser les activités, de gérer les placements et affaires et d'approuver les décisions importantes de la Fiducie.
13. Le conseil des fiduciaires est chargé de donner des commentaires à la direction sur les nouvelles tendances et questions de même que sur les plans et objectifs stratégiques que la direction élabore.
14. Le conseil des fiduciaires examinera d'autres stratégies en cas d'opérations possibles de changement de contrôle ou d'offres publiques d'achat dans le but d'optimiser la valeur pour les porteurs de parts.
15. Le conseil des fiduciaires est chargé d'examiner la stratégie d'emprunt de la Fiducie.

Surveillance du rendement financier et autres questions relatives aux rapports financiers

16. Il incombe au conseil des fiduciaires d'améliorer la concordance entre les attentes des porteurs de parts, les plans de la Fiducie et le rendement de la direction.
17. Le conseil des fiduciaires est chargé de ce qui suit :
 - a) adopter une méthode de surveillance des progrès réalisés par la Fiducie par rapport à ses objectifs, notamment stratégiques, et examiner et modifier les directives qu'il donne à la direction à la lumière de l'évolution des circonstances touchant la Fiducie;
 - b) examiner et approuver les objectifs financiers de la Fiducie;
 - c) prendre les mesures qui s'imposent lorsque le rendement de la Fiducie n'atteint pas ses objectifs ou si d'autres circonstances spéciales le justifient.
18. Le conseil des fiduciaires est chargé d'approuver les états financiers audités, les états financiers intermédiaires et les notes y afférentes, de même que le rapport de gestion qui accompagne ces états financiers.
19. Le conseil des fiduciaires est chargé d'examiner et d'approuver les opérations importantes hors du cours normal des activités et les questions qu'il est tenu d'approuver aux termes de la déclaration de fiducie et des autres documents constitutifs, notamment le versement des distributions, l'achat et le rachat de titres, les acquisitions et les aliénations.

Gestion des risques

20. Le conseil des fiduciaires est chargé de surveiller le processus d'établissement des principaux risques inhérents à l'entreprise de la Fiducie et de veiller à la mise en œuvre de systèmes adéquats pour surveiller et gérer efficacement ces risques en vue de la viabilité à long terme de la Fiducie, et d'établir un équilibre approprié entre les risques pris et le rendement potentiel pour les porteurs de parts de la Fiducie.

Politiques et procédures

21. Le conseil des fiduciaires est chargé de ce qui suit :
- a) approuver et évaluer la conformité avec toutes les politiques et procédures importantes régissant l'exploitation de la Fiducie;
 - b) assurer l'intégrité des systèmes de contrôles internes et d'information de gestion de la Fiducie;
 - c) approuver les politiques et procédures visant à s'assurer que la Fiducie respecte à tout moment les lois et les règlements applicables ainsi que les politiques en matière d'audit et de comptabilité et qu'elle se conforme aux normes éthiques et morales.
22. Le conseil des fiduciaires assure l'application de sa politique sur le traitement confidentiel des renseignements exclusifs de la Fiducie et la confidentialité des délibérations du conseil des fiduciaires.

Communications et rapports

23. Le conseil des fiduciaires a approuvé et révisera à l'occasion si les circonstances le justifient une politique de divulgation régissant les communications avec les porteurs de parts, les employés, les analystes financiers, les gouvernements et les autorités de réglementation, les médias de même que les collectivités canadiennes et internationales.
24. Le conseil des fiduciaires est chargé de ce qui suit :
- a) superviser la communication adéquate du rendement financier de la Fiducie aux porteurs de parts, aux autres porteurs de titres et aux autorités de réglementation en temps opportun et régulièrement;
 - b) voir à ce que les résultats financiers soient communiqués de façon équitable et conformément aux normes internationales d'information financière et aux exigences de divulgation connexes prévues par la loi;
 - c) prendre les mesures nécessaires pour améliorer la divulgation en temps opportun de tout autre fait nouveau ayant une incidence importante sur la Fiducie;
 - d) assurer des communications efficaces et appropriées avec les porteurs de parts, les autres parties prenantes et le public, y compris rendre compte chaque année aux porteurs de parts de sa gérance pour l'année précédente;
 - e) surveiller la mise en œuvre par la Fiducie de procédures qui donnent suite aux commentaires reçus des parties prenantes;
 - f) assurer l'intégrité et le caractère approprié des contrôles internes et des systèmes d'information de gestion;
 - g) tenir des registres et fournir des rapports aux porteurs de parts;
 - h) établir le montant des distributions et le moment où elles seront versées aux porteurs de parts;
 - i) agir et voter pour le compte de la Fiducie et la représenter en tant que porteur de titres des filiales et des placements de la Fiducie.

ANNEXE B
CHARTRE DU COMITÉ D'AUDIT (LA « CHARTE »)

OBJECTIF

L'objectif global du comité d'audit (le « **comité** ») de la Fiducie est d'encadrer les pratiques comptables et les pratiques de déclaration de l'information financière de la Fiducie, de surveiller le système des contrôles financiers internes de la Fiducie, d'évaluer l'intégrité des états financiers de la Fiducie et de faire rapport sur celle-ci, d'accroître l'indépendance des auditeurs externes de la Fiducie et d'exercer les fonctions et d'assumer les responsabilités énoncées dans la présente charte ainsi que de s'acquitter des autres fonctions qui lui sont déléguées par le conseil des fiduciaires.

COMPOSITION, PROCÉDURE ET ORGANISATION

1. Le comité sera composé d'au moins trois membres du conseil des fiduciaires de la Fiducie (le « **conseil des fiduciaires** »), chacun devant, selon la détermination du conseil des fiduciaires, être « indépendant » au sens du Règlement 52-110, tel qu'il peut être remplacé ou modifié à l'occasion (y compris toute règle ou norme qui le remplacerait), la majorité d'entre eux devant être des résidents canadiens.
2. Les membres du comité seront nommés chaque année par le conseil des fiduciaires. Chaque membre siègera au comité au gré du conseil des fiduciaires jusqu'à ce qu'il démissionne, soit destitué ou cesse de siéger au conseil des fiduciaires. À moins qu'il ne soit élu par le conseil des fiduciaires, les membres du comité pourront nommer l'un d'eux comme président par un vote majoritaire du comité réuni au complet.
3. Au moment de sa nomination au comité, chaque membre du comité aura, ou acquerra dans un délai raisonnable suivant cette nomination, la capacité de lire et de comprendre un jeu d'états financiers qui présentent des questions comptables d'une ampleur et d'un degré de complexité comparables, dans l'ensemble, à celles dont on peut raisonnablement croire qu'elles seront soulevées lors de la lecture des états financiers de la Fiducie.
4. Le conseil des fiduciaires, lors de sa réunion d'organisation tenue en même temps que chaque assemblée annuelle des porteurs de parts, nommera les membres du comité pour l'année à venir. Le conseil des fiduciaires peut en tout temps destituer ou remplacer un membre du comité et combler un poste vacant au sein du comité. Tout membre du comité qui cesse d'être un fiduciaire de la Fiducie doit cesser de siéger au comité.
5. À moins qu'il ne soit élu par le conseil des fiduciaires, les membres du comité pourront nommer l'un d'eux comme président.
6. Le comité aura accès aux membres de la direction et aux employés de la Fiducie ainsi qu'aux auditeurs externes et aux conseillers juridiques de la Fiducie; il aura également accès à l'information concernant la Fiducie qu'il estime nécessaire ou souhaitable pour s'acquitter de ses fonctions.
7. Un avis de convocation pour chaque réunion sera remis aux auditeurs externes qui auront le droit, aux frais de la Fiducie, d'y assister et d'y être entendus.
8. Les réunions du comité se dérouleront comme suit :
 - a) le comité se réunira périodiquement, aux moments et aux endroits établis par le président du comité;
 - b) les auditeurs externes ou tout membre du comité peuvent convoquer une réunion du comité;
 - c) tout fiduciaire de la Fiducie peut demander au président du comité de convoquer une réunion du comité et peut assister à cette réunion pour informer le comité d'une préoccupation particulière; il peut participer à la réunion dans la mesure où le président du comité le permet;
 - d) les auditeurs externes et les employés de la direction assisteront à toute réunion du comité, lorsque ce dernier le demande.
9. Les auditeurs externes auront le droit de communiquer directement avec le président du comité et pourront se réunir séparément avec le comité. Le comité pourra, par l'entremise de son président, communiquer directement avec tout employé de la Fiducie, comme il le juge nécessaire, et tout employé peut soumettre au comité toute interrogation quant à des pratiques ou des opérations douteuses, illégales ou irrégulières.
10. La rémunération des membres du comité se limitera aux honoraires de fiduciaire, sous la forme d'une somme au comptant ou de titres de capitaux propres, et les membres n'accepteront aucuns honoraires de consultation ou de conseil ni aucune autre rémunération de la part de la Fiducie (autrement qu'en tant que membres du conseil des fiduciaires et membres des comités du conseil des fiduciaires).

11. Le comité est autorisé, aux frais de la Fiducie, à retenir les services de conseillers indépendants et d'autres conseillers, comme il le juge nécessaire pour exercer ses fonctions et à fixer leur rémunération.

RÉUNIONS

12. Le comité peut se réunir aussi souvent que nécessaire au cours de l'année pour s'acquitter de ses responsabilités.
13. Toutes les réunions du comité doivent avoir lieu au Canada. Un membre du comité peut participer à ces réunions par téléconférence, tant que la majorité des membres qui assistent à la réunion soient présents physiquement au Canada.
14. Le comité tiendra des réunions non planifiées ou des réunions périodiques à date déterminée, ou des parties de réunions, auxquelles les membres de la direction n'assisteront pas.
15. Aucune question ne peut faire l'objet de délibérations par le comité à une réunion si le quorum du comité n'est pas constitué. Le quorum sera constitué si une majorité des membres du comité sont présents et qu'une majorité des membres du comité qui composent le quorum sont des résidents canadiens.
16. Le président, un membre du comité, les auditeurs externes, le président du conseil des fiduciaires, le chef de la direction ou le chef des finances peuvent convoquer une réunion du comité en avisant le secrétaire de la Fiducie qui se chargera d'aviser à son tour les membres du comité. Le président présidera toutes les réunions du comité auxquelles il assiste et, en son absence, les membres du comité présents pourront nommer l'un d'eux comme président.
17. Les auditeurs externes ont le droit d'assister et d'être entendus à chaque réunion du comité. En outre, le comité peut inviter à une réunion les membres de la direction ou les employés de la Fiducie, les conseillers juridiques, les conseillers et les autres personnes dont la présence à la réunion est, selon lui, nécessaire ou souhaitable pour qu'il s'acquitte de ses responsabilités. Au moins une fois par année, le comité se réunira avec des membres de la direction au cours de sessions distinctes pour discuter de questions que le comité ou ces membres jugent appropriées.
18. Le comité aura le pouvoir de retenir les services de conseillers juridiques, de consultants ou d'autres conseillers externes pour qu'ils l'aident à s'acquitter de ses responsabilités, et de fixer et de verser la rémunération de ces conseillers, sans qu'il ait à consulter le conseil des fiduciaires ou un membre de la direction de la Fiducie ou à en obtenir l'approbation. La Fiducie fournira un financement approprié, tel qu'il est fixé par le comité, pour obtenir les services de ces conseillers.
19. Le comité aura librement accès aux membres de la direction et aux employés de la Fiducie ainsi qu'à ses livres et registres.

FONCTIONS

20. Les fonctions générales du comité sont énoncées ci-après :
 - a) aider le conseil des fiduciaires à s'acquitter de ses fonctions relativement aux politiques et aux pratiques comptables, aux pratiques de déclaration de l'information et aux contrôles internes de la Fiducie;
 - b) établir et maintenir une communication directe avec les auditeurs externes de la Fiducie et évaluer leur rendement;
 - c) encadrer la coordination des activités des auditeurs externes;
 - d) veiller à ce que la direction de la Fiducie ait conçu et mis en œuvre un système efficace de contrôles internes et à ce qu'elle le maintienne;
 - e) surveiller la crédibilité et l'objectivité des rapports financiers de la Fiducie;
 - f) faire régulièrement rapport au conseil des fiduciaires sur l'exécution des obligations du comité;
 - g) aider le conseil des fiduciaires à s'acquitter de ses fonctions relativement à la conformité de la Fiducie avec les exigences légales et réglementaires;
 - h) aider le conseil des fiduciaires à s'acquitter de ses fonctions relativement à l'évaluation et à la gestion des risques.

21. Le comité sera directement responsable de l'encadrement du travail des auditeurs externes engagés aux fins de la préparation ou de la diffusion d'un rapport d'audit ou de la prestation d'autres services d'audit, d'examen ou de d'attestation pour la Fiducie, y compris le règlement de différends entre la direction et les auditeurs externes concernant la déclaration de l'information financière, et un tel encadrement supposera que le comité fera ce qui suit :
- a) recommander au conseil des fiduciaires un cabinet d'auditeurs externes devant être nommé aux fins de la préparation ou de la diffusion d'un rapport d'audit ou de la prestation d'autres services d'audit, d'examen ou d'attestation pour la Fiducie;
 - b) examiner, en cas de changement des auditeurs externes, toutes les questions soulevées par un tel changement, y compris l'information devant être incluse dans l'avis de changement d'auditeur exigé en vertu du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* ou de toute législation qui le remplacerait (le « **Règlement 51-102** »), ainsi que les étapes à franchir aux fins d'une transition ordonnée;
 - c) examiner tous les événements à déclarer, y compris les désaccords, les consultations ou les questions non résolues, au sens du Règlement 51-102 ou de toute législation qui le remplacerait, de façon routinière, qu'un changement d'auditeurs externes s'impose ou non;
 - d) examiner les lettres de mission des auditeurs externes, tant pour les services d'audit que pour les services non liés à l'audit;
 - e) examiner la prestation des services d'audit et d'autres services connexes ainsi que des services non liés à l'audit par les auditeurs externes, y compris les honoraires, la portée et le calendrier de ces services;
 - f) examiner et approuver la nature et les honoraires des services non liés à l'audit fournis à la Fiducie par les auditeurs externes, et examiner si la nature et la portée de ces services pourraient nuire à l'indépendance du cabinet dans la réalisation de la fonction d'audit.
22. Les fonctions du comité, dans la mesure où elles se rapportent aux audits et à la déclaration de l'information financière, sont énoncées ci-après :
- a) examiner le plan d'audit avec les auditeurs externes et la direction;
 - b) examiner avec les auditeurs externes et la direction toute modification proposée des politiques comptables, de la présentation de l'incidence de risques et d'incertitudes de nature importante, et des estimations et des jugements clés de la direction qui peuvent être importants pour la déclaration de l'information financière;
 - c) questionner les auditeurs externes et la direction à propos d'enjeux importants liés à la déclaration de l'information financière dont il a été question pendant la période comptable ainsi que de la méthode de règlement;
 - d) examiner la portée et la qualité du travail d'audit réalisé;
 - e) examiner le caractère approprié du personnel des services des finances et des services d'audit de la Fiducie;
 - f) examiner la collaboration reçue par les auditeurs externes de la part du personnel de la Fiducie pendant l'audit, les problèmes éventuels rencontrés par les auditeurs externes et les restrictions visant le travail des auditeurs externes;
 - g) examiner les ressources internes utilisées;
 - h) examiner l'évaluation des contrôles internes par l'auditeur interne (ou par des personnes chargées de la fonction d'audit interne) et les auditeurs externes, avec la réponse apportée par la direction aux recommandations, y compris le suivi ultérieur de toute faiblesse relevée;
 - i) examiner les nominations du chef des finances, de l'auditeur interne (ou de personnes chargées de la fonction d'audit interne) et des dirigeants financiers clés qui participent au processus de déclaration de l'information financière;
 - j) examiner et approuver les états financiers audités consolidés annuels de la Fiducie et ceux de ses filiales, le rapport de l'auditeur y afférent et le rapport de gestion de la Fiducie (le « **rapport de gestion** ») connexe, et obtenir une explication de la direction quant aux écarts importants entre les périodes de déclaration comparative avant leur diffusion au grand public;
 - k) examiner et approuver les états financiers non audités intermédiaires de la Fiducie ainsi que le rapport de gestion connexe, et obtenir une explication de la direction quant aux écarts importants entre les périodes de déclaration comparative avant leur diffusion au grand public;

- l) établir une procédure pour la réception, la conservation et le traitement de plaintes concernant la comptabilité, les contrôles comptables internes ou des questions liées à l'audit, ainsi que pour la présentation anonyme et confidentielle par les employés de préoccupations visant la comptabilité ou des questions liées à l'audit;
 - m) examiner le mandat d'un auditeur interne ou de la fonction d'audit interne.
23. Les fonctions du comité, dans la mesure où elles se rapportent aux politiques et aux pratiques liées à la comptabilité et à la déclaration de l'information, sont énoncées ci-après :
- a) examiner les changements dans les principes comptables de l'Institut Canadien des Comptables Agréés qui auraient une incidence importante sur la déclaration de l'information financière de la Fiducie, comme la direction et les auditeurs externes en informent le comité;
 - b) examiner le caractère approprié des politiques comptables utilisées dans le cadre de la préparation des états financiers de la Fiducie et étudier les recommandations en vue d'apporter un changement important à ces politiques;
 - c) examiner l'état des passifs éventuels importants, comme la direction en fait part au comité;
 - d) examiner l'état des déclarations de revenus et des éventuels problèmes importants en matière fiscale, comme la direction en fait part au comité;
 - e) examiner les erreurs ou les omissions dans les états financiers pour l'année en cours ou l'année antérieure;
 - f) examiner et approuver avant leur diffusion tous les documents d'information destinés au grand public qui renferment de l'information financière non auditée ou auditée, y compris tous les bénéfices, les communiqués de presse, les rapports de gestion, les prospectus, les rapports annuels à l'intention des porteurs de parts, les notices annuelles, les rapports de gestion et les orientations financières fournis aux analystes, aux agences de notation ou autrement diffusés au grand public;
 - g) surveiller et examiner toute l'information financière et les orientations en matière de bénéfices fournies aux analystes et aux agences de notation.
24. Les autres fonctions du comité incluent :
- a) examiner les demandes de renseignements, les investigations ou les audits de nature financière par des autorités gouvernementales, des administrations fiscales ou des autorités de réglementation;
 - b) formuler des politiques d'embauche claires pour les employés actuels ou les anciens employés des auditeurs externes de la Fiducie;
 - c) examiner les budgets annuels d'exploitation et d'immobilisations;
 - d) examiner le financement et l'administration des régimes de rémunération et de retraite de la Fiducie;
 - e) examiner les difficultés et les problèmes avec des autorités de réglementation qui sont susceptibles d'avoir une incidence importante et faire rapport au conseil des fiduciaires à ce sujet;
 - f) faire enquête auprès de la direction et des auditeurs externes sur les activités qui peuvent être ou qui peuvent sembler illégales ou contraires à l'éthique;
 - g) veiller à ce qu'une procédure soit en place pour la réception, la conservation et le traitement de plaintes et de préoccupations des employés concernant la comptabilité ou des questions liées à l'audit, ainsi que pour la présentation anonyme et confidentielle par les employés de la Fiducie de préoccupations y afférentes;
 - h) traiter les autres questions qui lui sont adressées par le conseil des fiduciaires.

ATTESTATION DE LA FIDUCIE ET D'INOVALIS

Le 28 mars 2013

Le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire, tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières de chaque province du Canada.

INOVALIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(signé) David Giraud
Chef de la direction

(signé) Khalil Hankach
Chef des finances

Au nom du conseil des fiduciaires

(signé) Daniel Argiros
Fiduciaire

(signé) Michael Zakuta
Fiduciaire

INOVALIS S.A.
(en qualité de promoteur)

(signé) Stéphane Amine
Président du conseil

ATTESTATION DES PRENEURS FERMES

Le 28 mars 2013

À notre connaissance, le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières de chaque province du Canada.

VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC.

Par : (signé) Mark Edwards

GMP VALEURS MOBILIÈRES S.E.C.

Par : (signé) Andrew Kiguel

MARCHÉS FINANCIERS MACQUARIE CANADA LTÉE

Par : (signé) John Bartkiw

VALEURS MOBILIÈRES BANQUE LAURENTIENNE INC.

Par : (signé) Kevin Hooke

UBS VALEURS MOBILIÈRES CANADA INC.

Par : (signé) E.T.N. Larkin

PLACEMENTS MANUVIE INCORPORÉE

Par : (signé) David MacLeod

VALEURS MOBILIÈRES BURGEONVEST BICK SECURITIES LIMITÉE

Par : (signé) Vilma Jones

INDUSTRIELLE ALLIANCE VALEURS MOBILIÈRES INC.

Par : (signé) Frédéric Paquette

CORPORATION MACKIE RECHERCHE CAPITAL

Par : (signé) David Keating

INOVALIS

REAL ESTATE INVESTMENT TRUST
