

RAPPORT DE GESTION

CHARTWELL SENIORS HOUSING REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

RAPPORT DE GESTION

Pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010

Table des matières

APERÇU DES ACTIVITÉS.....	2	SOMMAIRE DES RÉSULTATS	
STRATÉGIE COMMERCIALE	4	OPÉRATIONNELS PAR SECTEUR.....	31
PERSPECTIVES POUR 2012	6	Maisons de retraite au Canada.....	32
FAITS SAILLANTS DES RÉSULTATS		Établissements de SLD au Canada.....	34
OPÉRATIONNELS CONSOLIDÉS	16	Activités aux États-Unis	36
FAITS SAILLANTS DU PORTEFEUILLE DE		SITUATION FINANCIÈRE	38
PROPRIÉTÉS SEMBLABLES	18	LIQUIDITÉS ET ENGAGEMENTS	
RÉSULTATS OPÉRATIONNELS		FINANCIERS	39
CONSOLIDÉS	19	Liquidités.....	39
Sommaire des produits tirés des propriétés	19	Stratégie à l'égard du financement.....	40
Sommaire des charges opérationnelles		Dépenses en immobilisations	44
directes.....	20	Obligations contractuelles et garanties.....	44
Charges générales, charges administratives et		Analyse des flux de trésorerie	45
charges de fiducie	20	Distributions	46
Produits tirés des honoraires de gestion.....	21	INDICATEURS CLÉS DU RENDEMENT.....	47
Prêts mezzanines et produits financiers sur les		MÉTHODES ET ESTIMATIONS	
prêts mezzanines	22	COMPTABLES CRITIQUES	50
Autres charges ou produits	25	NOUVELLES NORMES COMPTABLES.....	54
Autres éléments	26	INFORMATIONS PROSPECTIVES ET	
Mesures non conformes aux IFRS	27	RISQUES ET INCERTITUDES	58
Informations financières trimestrielles.....	30		

Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust (« Chartwell » ou le « Fonds ») a préparé le présent rapport de gestion en vue de fournir à ses investisseurs actuels et éventuels des renseignements pouvant les aider à comprendre les résultats financiers pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010. Ce rapport de gestion doit être lu à la lumière des états financiers consolidés audités de Chartwell pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 ainsi que des notes y afférentes (les « états financiers »). Ces documents se trouvent sur le site Web de Chartwell au www.chartwellreit.ca. Un complément d'information sur Chartwell, dont sa notice annuelle pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, se trouve sur le site SEDAR au www.sedar.com. Chartwell a l'intention de déposer sa notice annuelle pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 dans le site SEDAR au plus tard le 30 mars 2012.

L'analyse figurant dans le présent rapport de gestion est fondée sur les renseignements dont la direction disposait en date du 1^{er} mars 2012.

Au 1^{er} janvier 2011, Chartwell a adopté les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), et les informations qui suivent ainsi que les états financiers consolidés annuels connexes ont été préparés conformément aux IFRS. La transition effective de Chartwell aux IFRS s'est effectuée le 1^{er} janvier 2010 afin de permettre la préparation des chiffres comparatifs de 2010 en IFRS. Le Fonds présente des informations tout au long du présent document ainsi que dans d'autres documents déposés à l'intention du public pour aider le lecteur à comprendre le passage de Chartwell des anciens principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR canadiens ») aux IFRS. Un sommaire de tous les importants changements effectués et choix de méthodes comptables posés, y compris les différents rapprochements des états financiers préparés selon les PCGR canadiens et de ceux préparés selon les IFRS, est présenté aux notes 2 et 30 des états financiers de Chartwell.

À moins d'indication contraire dictée par le contexte, les termes « Chartwell », « nous », « nos », « notre » ou le « Fonds » désignent Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust et ses filiales. Afin de faciliter la consultation du présent document, les termes « Chartwell » et le « Fonds » sont utilisés pour désigner la propriété et l'exploitation de résidences pour personnes âgées ainsi que les activités de gestion pour le compte de tiers propriétaires. Des filiales du Fonds sont les propriétaires directs et exploitants de ces résidences.

Dans le présent document, « T1 » désigne le trimestre clos le 31 mars, « T2 », le trimestre clos le 30 juin, « T3 », le trimestre clos le 30 septembre et « T4 », le trimestre clos le 31 décembre 2011, et « 2011 » désigne l'année civile 2011, « 2010 », l'année civile 2010 et « cumul », le cumul de l'exercice jusqu'à ce jour.

Sauf indication contraire, les résultats de l'exercice 2011 sont comparés aux résultats de l'exercice 2010 et ceux du quatrième trimestre de 2011 sont comparés à ceux du quatrième trimestre de 2010.

Dans le présent document, nous utilisons plusieurs indicateurs clés de performance pour suivre et analyser nos résultats financiers, tels que les fonds provenant de l'exploitation, les fonds provenant de l'exploitation ajustés, le bénéfice opérationnel net et autres indicateurs. Ces indicateurs clés de performance ne sont pas définis par les IFRS et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres fiducies ou d'autres sociétés. Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés de performance » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur ces indicateurs.

Le mot dollar désigne le dollar canadien, à moins d'indication contraire. Les montants en dollars américains sont désignés par la mention \$ US.

Aperçu des activités

Chartwell est un fonds de placement immobilier à capital variable constitué sous le régime des lois de la province de l'Ontario. Nous possédons et gérons indirectement un portefeuille de résidences pour personnes âgées toutes situées au Canada et aux États-Unis, lesquelles offrent une gamme complète de soins et vont des résidences pour personnes autonomes ou semi-autonomes aux établissements de soins de longue durée (« SLD »), en passant par les résidences assistées.

Notre **vision** est de créer et d'administrer des résidences pour personnes âgées offrant un mode et une qualité de vie surpassant leurs attentes.

Mission

- être la référence en résidences pour personnes âgées;
- offrir des services d'hébergement et des soins comblant les besoins et les désirs des résidents et s'adaptant à leur situation;
- faciliter la transition entre chaque étape de la vie en fournissant un éventail complet de soins spécialisés sur les marchés que nous desservons;
- rassurer les familles de nos résidents en leur démontrant que nous subvenons aux besoins de leurs êtres chers avec soin, compassion et respect;
- recruter et retenir les meilleurs employés en assurant un environnement de travail gratifiant et épanouissant;
- générer des distributions constantes, soutenables et en croissance pour nos porteurs de parts.

Valeurs

Respect : nous estimons et louons les retraités

Empathie : nous croyons que la compassion est contagieuse

Excellence du service : nous croyons à l'importance d'offrir à la clientèle des services de qualité supérieure

Performance : nous croyons à l'atteinte et à la reconnaissance des résultats

Éducation : nous encourageons l'apprentissage continu

Engagement : nous valorisons l'engagement envers la famille Chartwell

Confiance : nous croyons à l'importance de tenir nos promesses et de faire les choses avec diligence

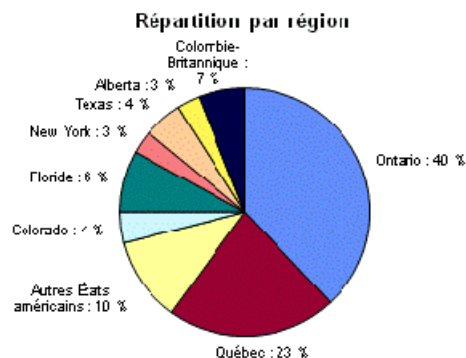
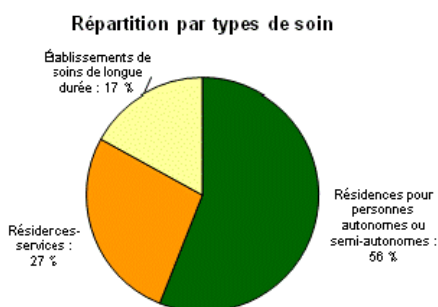
Au 31 décembre 2011, le portefeuille de résidences pour personnes âgées dont nous étions le propriétaire, le locateur ou le gérant pour le compte de tiers se composait de participations dans 24 562 appartements répartis dans 195 résidences. Au 31 décembre 2011, le portefeuille de résidences dont nous étions le propriétaire ou le locataire se composait de participations dans 23 114 appartements répartis dans 184 résidences.

La composition du portefeuille de résidences pour personnes âgées dont nous étions le propriétaire, le locataire ou le gérant dans nos trois secteurs opérationnels en date du 31 décembre 2011 est la suivante :

	Maisons de retraite au Canada		Établissements de soins de longue durée au Canada		Activités aux États-Unis		Total	
	Résidences	Appartements/lits	Résidences	Appartements/lits	Résidences	Appartements/lits	Résidences	Appartements/lits
Propriétés détenues¹⁾								
Propriétés détenues à 100 %								
En exploitation	102	11 415	24	3 116	44	6 246	170	20 777
Appartements en cours d'aménagement en période de location initiale	–	359	–	–	–	93	–	452
Total des propriétés détenues à 100 %	102	11 774	24	3 116	44	6 339	170	21 229
Détenues en partie ²⁾								
En exploitation	7	873	–	–	5	768	12	1 641
Total des propriétés détenues en partie	7	873	–	–	5	768	12	1 641
Total des propriétés détenues	109	12 647	24	3 116	49	7 107	182	22 870
Propriétés sous contrat de location simple								
Participation de 100 %	–	–	–	–	2	244	2	244
Total des propriétés louées	–	–	–	–	2	244	2	244
Total des propriétés détenues et louées	109	12 647	24	3 116	51	7 351	184	23 114
Propriétés gérées³⁾	6	680	5	768			11	1 448
Total	115	13 327	29	3 884	51	7 351	195	24 562

- 1) Lorsqu'une résidence offre plus d'un type de soins, elle est classée en fonction du principal type de soins fournis, de la nature des permis et du financement reçu ainsi que des responsabilités de la gestion interne.
- 2) Notre participation dans ces propriétés se chiffre à 50 %, sauf en ce qui concerne une propriété dans laquelle nous détenons une participation de 33,3 %.
- 3) Nous détenons des options d'achat visant quatre de ces résidences. Après le 31 décembre 2011, nous avons fait l'acquisition de maisons de retraite gérées composées de 70 appartements.

Composition du portefeuille d'appartements détenus et loués selon la participation de Chartwell au 31 décembre 2011



Stratégie commerciale

Notre stratégie commerciale se concentre essentiellement sur la prestation de soins et de services de qualité à nos résidents, ce qui, à notre avis, nous permettra d'accroître le pourcentage des fonds provenant de l'exploitation ajustés que nous tirerons de notre portefeuille de principales propriétés au fil du temps. Voici un sommaire de nos principaux objectifs stratégiques.

Améliorer la qualité de nos flux de trésorerie et augmenter les fonds provenant de l'exploitation ajustés tirés des principales propriétés :

- en offrant un service de qualité supérieure et en élargissant notre gamme de services à nos résidents afin de préserver leur satisfaction ou de l'accroître;
- en investissant dans des programmes novateurs de marketing et de vente afin d'augmenter l'affluence et les taux de conclusion de ventes;
- en gérant les tarifs de location afin de nous assurer que nos propriétés occupent une position concurrentielle sur le marché et que nous enregistrons une croissance des tarifs de location au renouvellement des résidents des appartements;
- en atténuant les pressions inflationnistes sur nos charges opérationnelles au moyen de mesures de gestion de certains fournisseurs et de contrôle des coûts;
- en maintenant notre programme de gestion des actifs afin de nous assurer que chaque actif est utilisé selon son plein potentiel.

Rationaliser les processus opérationnels et améliorer la recherche et la gestion de l'information :

- en investissant dans des études de marché et des études sur la clientèle afin de mieux adapter notre gamme de services à nos résidents et nos placements dans de nouvelles propriétés;
- en passant régulièrement en revue nos processus administratifs et opérationnels afin d'accroître l'efficacité et d'améliorer les services de soutien fournis à nos équipes d'intervention;
- en mettant en application des solutions de technologie de l'information (« TI ») afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle et la communication avec nos employés.

Augmenter la valeur au moyen d'un programme d'aménagement :

- en démarrant jusqu'à cinq nouveaux projets d'aménagement par année.

Réduire notre exposition actuelle aux prêts mezzanines :

- en transformant nos placements dans des prêts mezzanines en participations dans les propriétés, lorsque c'est possible, ou en recouvrant le solde impayé des prêts mezzanines restants en trésorerie.

Acquérir des propriétés plus récentes dans nos marchés actuels :

- en recherchant des possibilités d'acquisitions de propriétés plus récentes dans nos marchés actuels.

Maintenir une solide situation financière :

- en échelonnant les échéances des emprunts pour réduire les risques financiers;
- en finançant nos propriétés au moyen de dettes à long terme tout en gérant les charges d'intérêts;
- en réduisant progressivement notre niveau d'endettement au fil du temps.

Voici un sommaire des progrès réalisés à l'égard de la mise en œuvre de notre stratégie jusqu'à ce jour :

<p>Améliorer la qualité de nos flux de trésorerie et augmenter les fonds provenant de l'exploitation ajustés tirés des principales propriétés</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les fonds provenant de l'exploitation ajustés tirés des principales propriétés (à l'exclusion des prêts mezzanines et des produits sous forme d'honoraires) se sont établis à 95 % du total des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour l'exercice 2011, alors qu'ils s'étaient établis à 88 % en 2010 et à 79 % en 2009. • Les produits tirés des propriétés semblables ont augmenté de 3,6 millions de dollars ou 2,3 % en 2011. • Le taux d'occupation des propriétés semblables s'est accru pour s'établir à 90,6 %, grâce aux fortes hausses enregistrées aux États-Unis.
<p>Rationaliser les processus opérationnels et améliorer la recherche et la gestion de l'information</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La deuxième étape de la mise en œuvre du système de planification budgétaire et de prévision a été effectuée avec succès en juillet 2011. • Les examens des processus opérationnels menés à terme en 2010 et en 2011 se sont traduits par des économies de coûts mesurables, les charges générales, charges administratives et charges de fiducie avant les indemnités de départ non récurrentes ayant diminué de 9,2 % en 2011.
<p>Augmenter la valeur au moyen d'un programme d'aménagement</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La construction de deux maisons de retraite à Kitchener et à Oshawa, en Ontario, et le réaménagement de l'un des établissements de SLD à Burnaby, en Colombie-Britannique, progressent comme prévu et selon le budget. • Le réaménagement de trois établissements de SLD en Ontario est en cours.
<p>Réduire notre exposition actuelle aux prêts mezzanines</p>	<ul style="list-style-type: none"> • En 2011, nous avons réduit de 10,3 millions de dollars notre exposition aux prêts mezzanines puisque nous avons recouvré des soldes de prêts mezzanines de 8,2 millions de dollars en trésorerie et que nous avons transformé des prêts de 2,1 millions de dollars en participations dans deux propriétés.
<p>Acquérir des propriétés plus récentes dans nos marchés actuels</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nous avons investi 197,2 millions de dollars pour l'acquisition de participations dans 17 résidences pour personnes âgées. • Nous avons annoncé notre association avec Health Care REIT (« HCN ») pour l'acquisition d'un portefeuille de 42 maisons de retraite situées en Ontario, au Québec, en Colombie-Britannique et en Alberta (le « portefeuille Maestro ») en contrepartie de 931,0 millions de dollars.
<p>Maintenir une solide situation financière</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Au deuxième trimestre de 2011, nous avons renouvelé notre facilité de crédit à l'exploitation renouvelable garantie (la « facilité de crédit ») en améliorant les modalités et en augmentant le montant maximal de 10 millions de dollars pour le porter à 85 millions de dollars. • Le ratio de couverture des intérêts s'est amélioré pour s'établir à 1,91 fois en 2011, contre 1,81 fois en 2010. • Nous avons annoncé un appel public à l'épargne visant des reçus de souscription et des débentures convertibles pour un montant global de 310,0 millions de dollars.

Perspectives pour 2012 ♦

Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques au Canada et aux États-Unis, du recul notable des mises en chantier de résidences pour personnes âgées dans bon nombre de nos marchés et du nombre plus important des propriétés que nous gérons par suite de l'acquisition du portefeuille Maestro, nous sommes optimistes pour 2012.

Voici un sommaire de nos perspectives pour 2012 en ce qui a trait aux marchés sur lesquels nous exerçons des activités :

Maisons de retraite au Canada

Nous prévoyons une croissance modérée découlant des hausses de tarifs et de l'augmentation des taux d'occupation dans le secteur des maisons de retraite au Canada grâce à l'amélioration de la conjoncture des marchés et au ralentissement de l'augmentation de l'offre. Nous croyons que nos programmes novateurs de vente et de marketing continueront d'assurer des activités de vente accrues, notamment une augmentation des acomptes et des taux d'occupation. Nous continuerons de mettre l'accent sur la production de produits additionnels en offrant plus de soins et de services à nos résidents. Nos attentes se résument comme suit :

- En Ontario, nous prévoyons que les tarifs de location moyens augmenteront d'environ à 4,0 % en 2012. Au quatrième trimestre de 2011, le taux d'occupation du portefeuille de propriétés semblables s'est établi à 90,5 % alors qu'il était de 89,6 % au troisième trimestre de 2011, une hausse importante de 0,9 point de pourcentage et un renversement de la tendance négative par rapport aux premiers trimestres de 2011. Nous nous attendons à la poursuite des tendances positives pour les taux d'occupation en Ontario en 2012, compte tenu du ralentissement de la croissance de l'inventaire de résidences pour personnes âgées, de la stabilité de la conjoncture économique ainsi que de l'accent que nous mettons sur les initiatives relatives aux ventes, au marketing et à la stratégie de marque ainsi qu'à nos programmes de soins de répit. Cependant, certains marchés en Ontario, spécialement à Ottawa, dans le Grand Toronto et à Windsor, demeurent très concurrentiels en raison de l'offre excédentaire de produits qui se sont ajoutés au cours des quatre dernières années. Il faudra probablement plus de temps à ces marchés pour s'améliorer.
- En Alberta, nous nous attendons à ce que les tarifs de location moyens augmentent d'environ 4,5 % en 2012 et à ce que les taux d'occupation demeurent élevés.
- En Colombie-Britannique, nous prévoyons enregistrer une hausse de nos tarifs de location moyen d'environ 3,5 % en 2012. Au quatrième trimestre de 2011, le taux d'occupation de notre portefeuille de propriétés semblables dans l'Ouest canadien s'est établi à 90,9 %, une hausse de 4 points de pourcentage par rapport au troisième trimestre de 2011, signe de la poursuite des tendances positives. À l'exception de cinq propriétés situées en Colombie-Britannique, particulièrement à Chilliwack, Mission et Maple Ridge, l'ensemble de nos propriétés dans l'Ouest du Canada affiche un taux d'occupation supérieur à 95 %. En 2012, nous nous attendons à une reprise dans les trois marchés indiqués ci-dessus, l'offre des nouveaux produits étant absorbée.

♦ Cette section contient des informations prospectives. Se reporter à la rubrique « Informations prospectives et risques et incertitudes » du présent rapport de gestion.

- Au Québec, nous nous attendons à ce que les tarifs de location augmentent d'environ 2,5 % en 2012. En 2011, le taux d'occupation des propriétés semblables dans cette province s'est amélioré graduellement et s'est établi à 87,23 % au quatrième trimestre de 2011. Même si la concurrence demeure forte dans certains marchés du Québec, spécialement à Gatineau, où nous comptons plus de 1 100 unités, nous nous attendons à la poursuite des tendances positives pour le taux d'occupation en 2012.

Établissements de soins de longue durée au Canada

En 2011, le bénéfice d'exploitation net de notre portefeuille de propriétés semblables des établissements de SLD a décliné de 0,4 million de dollars, ou 3,5 %. Cependant, à l'exclusion d'un ajustement positif non récurrent de 0,7 million de dollars de nos estimations des coûts liés aux vacances et aux congés de maladie enregistrés en 2010, pour lesquels il n'y a pas eu de montant comparable en 2011, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de propriétés semblable a augmenté de 0,3 million de dollars, ou 2,1 %. Cette augmentation est conforme à nos attentes pour le taux de croissance annuel du bénéfice d'exploitation net pour ce portefeuille. Comme le gouvernement provincial de l'Ontario continue de faire face à d'importants déficits budgétaires, des pressions de financement seront peut-être exercées sur le portefeuille en 2012.

Activités aux États-Unis

Aux États-Unis, nous nous attendons à une hausse du tarif de location moyen se situant entre 3,0 % et 5,0 % en 2012. Poursuivant sur sa lancée, notre taux d'occupation pour nos activités aux États-Unis s'est amélioré au quatrième trimestre de 2011, étant passé de 92,4 % au troisième trimestre à 93,3 %. Nous nous attendons à assister à un redressement continu de nos taux d'occupation du portefeuille de résidences aux États-Unis compte tenu de la vigueur des ventes et des efforts de marketing de notre gestionnaire, Brookdale Senior Living Inc. (« Brookdale »), et de l'importante réduction du rythme de la croissance de la nouvelle offre dans la plupart des marchés américains. Nous nous attendons également à une incidence positive sur le bénéfice d'exploitation net en raison des initiatives de gestion des coûts de Brookdale et à être avantagés par leur pouvoir d'achat et leurs économies d'échelle.

Charges générales, charges administratives et charges de fiducie

En 2011, nous avons engagé des charges générales, charges administratives et charges de fiducie avant les indemnités de départ non récurrentes de 22,5 millions de dollars, soit une réduction de 2,3 millions de dollars par rapport aux niveaux de 2010, en raison principalement des honoraires de consultation et autres honoraires moins élevés et des avantages découlant de la réduction du personnel dans le cadre d'un projet d'optimisation des processus terminé en 2010 et en 2011. Nous maintenons notre gestion rigoureuse des charges générales, charges administratives et charges de fiducie tout en continuant d'investir dans les secteurs de la technologie et de l'éducation.

En 2012, nous prévoyons accroître de façon importante notre personnel de gestion et les coûts connexes par suite de notre acquisition du portefeuille Maestro auprès de HCN. Nous croyons que cette hausse des coûts sera plus que contrebalancée par les honoraires de gestion que nous obtiendrons grâce à ce nouveau portefeuille.

Aménagement

Au premier trimestre de 2012, nous prévoyons ouvrir deux maisons de retraite adjacentes à nos établissements de SLD existants à Kitchener et à Oshawa, en Ontario. Ainsi, 212 appartements seront ajoutés à notre portefeuille de propriétés en exploitation à un coût d'aménagement total budgété de 52,5 millions de dollars. Les coûts totaux budgétés comprennent les frais de financement par emprunt et par capitaux propres qui devraient être engagés ainsi que les pertes attribuables à la période de location initiale estimatives qui devraient être subies jusqu'à ce que le taux d'occupation se stabilise. Aux termes des IFRS, les résultats des activités en période de location initiale sont inclus dans le bénéfice (la perte) dès que les propriétés deviennent disponibles, tandis qu'aux termes des PCGR, les pertes en période de location initiale auraient été inscrites à l'actif. D'après nos estimations, les pertes en période de location initiale se chiffreront à environ 2,8 millions de dollars en 2012.

Le réaménagement de 128 lits de SLD à Carlton Gardens à Burnaby, en Colombie-Britannique devrait être achevé au quatrième trimestre de 2012, à un coût d'aménagement total estimatif d'environ 26,6 millions de dollars.

Le gouvernement de l'Ontario exige le réaménagement de 35 000 lits de SLD dans des établissements de catégories B et C au cours des dix prochaines années, moyennant un soutien au financement de ce programme de réaménagement. Nous détenons 12 établissements de SLD de catégories B et C en Ontario, comportant un total de 1 166 lits admissibles à ce programme de réaménagement. En 2011, nous avons commencé le réaménagement de trois de ces établissements qui devrait être achevé au premier ou au deuxième trimestre de 2013, à un coût budgété total d'environ 33,8 millions de dollars. Nous avons l'intention de procéder au réaménagement des autres établissements de SLD sous réserve de la disponibilité du financement suffisant pour que ces réaménagements soient économiquement viables.

Au début de 2011, nous avons acquis une parcelle de terrain à Hamilton, en Ontario, dans le but d'y aménager une maison de retraite de 119 appartements. Nous prévoyons amorcer l'aménagement au premier trimestre de 2012 et nous estimons le coût total de cet aménagement à 31,3 millions de dollars. Nous continuons d'évaluer d'autres possibilités de croissance figurant dans l'état de la situation financière.

Acquisitions

Nous sommes actuellement à l'affût des occasions d'acquérir des propriétés plus récentes afin d'accroître la valeur de notre portefeuille dans les régions où nous exerçons déjà des activités, tout en privilégiant les propriétés qui sont actuellement sous gestion.

Sorties

En 2011, nous avons mis en place le programme de sortie de propriétés américaines que nous avons annoncé, prévoyant la vente d'environ 3 200 appartements dans 11 États. Nous continuerons d'appliquer ce programme en 2012. Dans le cadre de notre programme d'examen de la gestion d'actifs, nous pourrions céder d'autres établissements choisis si nous concluons que ces propriétés ne s'inscrivent pas dans notre stratégie à long terme.

Régime d'imposition

À l'heure actuelle, Chartwell est considéré comme une fiducie de fonds commun de placement pour l'application de l'impôt sur le revenu du Canada et, aux termes du projet de modification technique adopté le 22 juin 2007 (les « règles sur les EIPD »), est devenu une entité intermédiaire de placement déterminée (une « EIPD »).

Selon les règles sur les EIPD, les distributions versées par une EIPD à titre de remboursements de capital ne sont pas assujetties à l'impôt. En 2011, 95,667 % de nos distributions ont consisté en des remboursements de capital à impôt différé, alors que les 4,333 % restants ont consisté en produits d'intérêts de source étrangère, qui ne sont pas assujettis à l'impôt des EIPD. À notre avis, il est probable que la composante remboursement de capital demeurera élevée au cours des prochaines années, ce qui atténuera les incidences des règles sur les EIPD pour les porteurs de parts de fiducie. En supposant la conclusion de l'acquisition du portefeuille Maestro et la conclusion de l'appel public à l'épargne, nous prévoyons que nous ne paierons aucun impôt en trésorerie important en 2012 et que nous engagerons un impôt minimum de remplacement (« IMR ») d'environ 0,8 million de dollars pour notre filiale en 2013 et un IMR et impôt des EIPD d'environ 5,5 millions de dollars en 2014.

Événements marquants

Les événements qui suivent ont eu une incidence importante sur nos résultats financiers de 2011 ou pourraient avoir des répercussions sur nos résultats futurs.

Association avec HCN et acquisition du portefeuille Maestro

Le 15 février 2012, nous avons annoncé qu'une filiale de Chartwell avait conclu une entente avec HCN pour faire l'acquisition du portefeuille Maestro composé de 42 maisons de retraite situées en Ontario, au Québec, en Colombie-Britannique et en Alberta (l'« opération Maestro »). Aux termes de cette entente, chacune des parties fera l'acquisition d'une participation de 50 % dans 39 des maisons de retraite (les « propriétés en coentreprise ») et HCN fera l'acquisition de la totalité de la participation dans les trois autres maisons (les « propriétés de HCN ») pour un prix d'achat total de 931 millions de dollars. Nous gérons la totalité des 42 maisons de retraite. Le prix d'achat des propriétés en coentreprise s'élève à environ 850 millions de dollars et devrait être réglé par la prise en charge de l'emprunt hypothécaire d'environ 471 millions de dollars, le solde étant réglé en trésorerie. Les frais de clôture de cette acquisition sont évalués à environ 22 millions de dollars. La clôture de cette opération est assujettie à l'obtention des approbations réglementaires, de l'approbation des prêteurs et de l'approbation de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (« SCHL ») qui devraient être obtenues aux environs du 1^{er} mai 2012.

Les conventions de gestion pour les propriétés en coentreprise sont d'une durée initiale de trois ans et sont assorties d'une clause de renouvellement automatique pour des durées supplémentaires de trois ans tant que nous demeurerons les copropriétaires des propriétés avec HCN. En ce qui concerne les propriétés de HCN, les conventions de gestion comporteront une durée initiale de trois ans et seront assorties d'options de renouvellement au choix de HCN. Chartwell et HCN pourront toutes les deux mettre fin à ces contrats moyennant un préavis de 180 jours. HCN nous a offert l'option d'acquérir une participation de 50 % dans les propriétés de HCN selon le plus élevé entre la juste valeur de marché et le placement initial de HCN dans ces propriétés à la condition que nous demeurions des associés en coentreprise et que nous continuions de gérer ces propriétés de HCN.

Aux termes des conventions de gestion, nous gagnerons un fief conditionnel correspondant à 5 % des produits tirés de chaque propriété et des honoraires incitatifs correspondant à 10 % de nos résultats positifs (ou subirons à une réduction de 10 % si nos résultats sont négatifs), relativement à nos objectifs d'exploitation annuels approuvés, à la condition que le total des honoraires de gestion ne soit pas supérieur à 6 % ni inférieur à 4 % des produits tirés des propriétés.

Appel public à l'épargne visant des reçus de souscription et des débetures convertibles

En même temps que l'annonce de l'opération Maestro, nous avons annoncé la conclusion d'une convention de prise ferme avec un syndicat de preneurs fermes dans le but de réaliser un placement public au Canada, sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation, visant une acquisition ferme de 23 175 000 reçus de souscription à un prix de 8,20 \$ chacun, pour un produit brut de quelque 190 millions de dollars. Chaque reçu de souscription donne le droit de recevoir une part de fiducie de Chartwell sans frais supplémentaires et sans prendre d'autres mesures (le « placement de reçus de souscription ») à la conclusion de l'opération Maestro.

Nous avons également accepté d'émettre des débetures subordonnées, non garanties et convertibles à 5,7 % d'un montant de capital total de 120 millions de dollars (les « débetures »). Les débetures viendront à échéance le 31 mars 2018 et pourront être converties, dans certaines circonstances, au gré du porteur, en parts de fiducie au prix de 11,00 \$ par part de fiducie (le « placement de débetures »).

Nous avons accordé aux souscripteurs une option de surallocation pouvant être exercée à tout moment jusqu'à 30 jours après la clôture de l'appel public à l'épargne visant à faire l'acquisition de reçus de souscription additionnels pour un nombre allant jusqu'à 1 738 125, soit 7,5 % de l'appel visant les reçus de souscription, et jusqu'à 15 millions de dollars de débetures au même prix et selon les mêmes conditions, respectivement, que ceux de l'offre.

Nous prévoyons utiliser le produit de l'appel public à l'épargne visant les reçus de souscription pour couvrir, en partie, le prix d'achat des propriétés en coentreprise.

Nous avons l'intention d'utiliser le produit net de l'appel public à l'épargne visant les débetures a) pour rembourser la totalité des débetures convertibles à 5,9 % en cours, y compris les intérêts courus et impayés, pour un total d'environ 78 millions de dollars, b) pour rembourser un solde d'environ 37 millions de dollars sur notre facilité de crédit, et c) à des fins générales pour le Fonds.

Nous avons également préparé une feuille de modalités et une lettre d'engagement concernant une facilité de crédit non garantie à taux variable de 210,4 millions de dollars qui arrivera à échéance le 13 décembre 2012, et qui pourra être utilisée par Chartwell au moment de la conclusion de la transaction Maestro, sous réserve des conditions habituelles, jusqu'au 29 juin 2012 (la « facilité-relais »).

Acquisitions en 2011

Le 1^{er} avril 2011, nous avons acquis une participation de 33,3 % dans Chartwell Classic Robert Speck (« Robert Speck ») auprès de Spectrum Seniors Holdings LP (« Spectrum »). Le prix d'achat avant le coût de clôture s'est chiffré à 11,1 millions de dollars et a été réglé au moyen de la reprise d'une dette de 7,6 millions de dollars, du règlement d'un prêt mezzanine de 1,0 million de dollars, du règlement de débiteurs de 0,8 million de dollars, et le solde, déduction faite des ajustements au fonds de roulement, a été réglé en trésorerie.

Conformément à notre stratégie visant à accroître notre participation dans les propriétés que nous exploitons, nous avons également acquis, le 10 mai 2011, une participation de 50 % dans Chatsworth Retirement Suites and Bungalows (« Chatsworth ») de notre coentrepreneur afin de porter le total de notre participation dans Chatsworth à 100 %. Le prix d'achat avant le coût de clôture s'est établi à

10,4 millions de dollars et a été réglé au moyen de la reprise d'une dette de 5,8 millions de dollars, du règlement d'un prêt mezzanine de 1,1 million de dollars, du règlement de 0,3 million de dollars au titre d'autres montants que le vendeur devait à Chartwell, et le solde, déduction faite des ajustements au fonds de roulement, a été réglé en trésorerie. Par suite de cette acquisition par étapes, nous avons comptabilisé un profit de 2,1 millions de dollars relativement à la réévaluation de la participation que nous détenions auparavant dans cet actif.

Le 1^{er} novembre 2011, nous avons conclu l'acquisition que nous avons précédemment annoncée d'une participation de 50 % dans un portefeuille de 15 propriétés (2 948 appartements) située aux États-Unis d'ING Real Estate Community Living Group (« ING »), ce qui a porté notre participation dans ces propriétés à 100 %. Le prix d'achat de 169,0 millions de dollars US a été partiellement réglé par la reprise d'un emprunt dont le solde s'établissait à 135,2 millions de dollars US, compte non tenu des ajustements à la valeur de marché, assorti d'un taux d'intérêt moyen pondéré de 6,27 % et d'une échéance moyenne pondérée de 4,5 ans. Le solde du prix d'achat d'environ 34,7 millions de dollars US, déduction faite des ajustements au fonds de roulement, a été réglé en trésorerie au moyen de la facilité de crédit. Par suite de cette acquisition par étapes, nous avons constaté un profit de 1,5 million de dollars lié à la réévaluation de la participation que nous détenions dans ces actifs. Nous sommes toujours partenaires dans une coentreprise avec ING visant un portefeuille de cinq propriétés situées dans l'État de New York.

Le tableau suivant présente un sommaire des acquisitions conclues en 2011 :

(en millions de dollars, sauf les nombres de résidences et d'appartements/de lits)	T1 2011	T2 2011	T3 2011	T4 2011	2011
Nombre de résidences	–	2	–	15	17
Nombre d'appartements/de lits	–	216	–	2 948	3 164
Prix d'achat (y compris les frais de clôture)	–	21,8	–	175,4	197,2
<i>Financées comme suit :</i>	–	–	–	–	–
Reprise d'emprunts hypothécaires	–	13,4	–	139,8	153,2
Acquittement de prêts mezzanines	–	2,1	–	–	2,1
Règlement de débiteurs	–	1,1	–	–	1,1
Paievements en trésorerie	–	4,7	–	35,3	40,0
Frais d'acquisition ¹⁾	–	0,5	–	0,3	0,8
Total	–	21,8	–	175,4	197,2

#	Résidence	Emplacement	Type	Entrée en vigueur de l'acquisition	% acquis	Lits/ appartements détenus à 100 %
Acquisitions de 2011 :						
1.	Chartwell Classic Robert Speck	Mississauga (Ont.)	Maison de retraite	1 ^{er} avril 2011	33,3 %	113
2.	Chatsworth Retirement Suites	Kelowna (C.-B.)	Maison de retraite	10 mai 2011	50 %	103
3.	The Park at Trowbridge ¹⁾	Southfield (MI)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	302
4.	Pocasset bay Manor ¹⁾	Johnston, RI.	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	170
5.	Amber Park ¹⁾	Cincinnati (OH)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	133
6.	Bella Vita ¹⁾	Venice (FL).	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	113
7.	Gayton Terrace ¹⁾	Richmond (VA)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	206
8.	The Village at Lowry ¹⁾	Denver (CO)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	155
9.	Aspen Waterford ¹⁾	Montgomery (OH)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	112
10.	Willow Wood ¹⁾	Fort Lauderdale (FL)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	286
11.	Aspen Woodside Village ¹⁾	Bedford (OH)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	231
12.	Wyndham Lakes ¹⁾	Jacksonville (FL)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	241
13.	Town Village Audubon Park ¹⁾	Memphis (TN)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	179
14.	Town Village Sterling Heights ¹⁾	Sterling Heights (MI)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	224
15.	Town Village Vestavia Hills ¹⁾	Vestavia Hills (AL)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	226
16.	Town Village Tulsa ¹⁾	Tulsa (OK)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	198
17.	Lake Worth Gardens ¹⁾	Lake Worth (FL)	Maison de retraite	1 ^{er} novembre 2011	50 %	172
Total des acquisitions de 2011						3 164

#	Résidence	Emplacement	Type	Entrée en vigueur de l'acquisition	% acquis	Lits/ appartements détenus à 100 %
Acquisitions de 2010						
1.	Les Seigneuries du Carrefour	Sherbrooke (Qué.)	Maison de retraite	9 mars 2010	100 %	275
2.	Les Appartements du Château de Bordeaux	Sillery (Qué.)	Maison de retraite	9 mars 2010	100 %	150
3.	Cité-jardin IV	Gatineau (Qué.)	Maison de retraite	9 mars 2010	100 %	173
4.	Arvada Meridian ¹⁾	Arvada (CO)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	125
5.	Boulder Meridian ¹⁾	Boulder (CO)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	96
6.	Englewood Meridian ¹⁾	Englewood (CO)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	266
7.	Lakewood Meridian ¹⁾	Lakewood (CO)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	173
8.	Temple Meridian ¹⁾	Temple (TX)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	232
9.	Westland Meridian ¹⁾	Lakewood (CO)	Maison de retraite	14 mai 2010	50 %	153
10.	Regency Care – The Waterford ¹⁾	Oakville (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	168
11.	Regency Care – The Wenleigh ¹⁾	Mississauga (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	161
12.	Regency Care – The Westbury ¹⁾	Etobicoke (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	187
13.	Regency Care – The Woodhaven ¹⁾	Markham (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	192
14.	Regency Care – The Wynfield ¹⁾	Oshawa (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	172
15.	Regency Care – The Westmount ¹⁾	Kitchener (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	160
16.	Regency Care – The Willowgrove ¹⁾	Ancaster (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	169
17.	Regency Care – The Brant Centre ¹⁾	Burlington (Ont.)	Établissement de soins de longue durée	1 ^{er} juin 2010	50 %	175
18.	Valley Vista Retirement Residence	Vaughan (Ont.)	Maison de retraite	1 ^{er} juin 2010	50 %	139
19.	Chartwell Classic Oakville	Oakville (Ont.)	Maison de retraite	1 ^{er} septembre 2010	50 %	147
20.	Chartwell Select Muskoka Traditions	Huntsville (Ont.)	Maison de retraite	1 ^{er} décembre 2010	100 %	106
Total des acquisitions de 2010						3 419

1) Nous détenons maintenant une participation de 100 % dans ces résidences.

Après le 31 décembre 2011, nous avons acquis de Spectrum et de son coentrepreneur la maison de retraite Chartwell Select Georgian Traditions comprenant 70 appartements et située à Collingwood, en Ontario. Le prix d'achat avant le coût de clôture s'est chiffré à 15,5 millions de dollars et a été réglé au moyen de la reprise d'une dette de 11,4 millions de dollars, du règlement d'un prêt mezzanine de 0,9 million de dollars, du règlement des débiteurs de 0,9 million de dollars, et le solde, déduction faite des ajustements au fonds de roulement, a été réglé en trésorerie.

Sorties

En juillet 2011, nous avons vendu une propriété secondaire de 810 appartements située au Québec. Le prix de vente s'est établi à 70,0 millions de dollars, dont une tranche de 1,5 million de dollars a été détenue en mains tierces afin de procurer à l'acquéreur une protection des produits jusqu'à l'arrivée à échéance des incitatifs à l'intention des résidents et à la réalisation d'un taux d'occupation d'au moins 97 % pour une période de trois mois d'affilée. L'acquéreur a repris les emprunts hypothécaires existants garantis par la SCHL d'environ 47,0 millions de dollars assortis d'un taux d'intérêt moyen pondéré de 4,80 % et d'une échéance moyenne pondérée de 12,5 ans. Nous avons utilisé le produit net en trésorerie d'environ 21,5 millions de dollars pour rembourser les montants en cours aux termes de notre facilité de crédit. Au troisième trimestre de 2011, nous avons comptabilisé un profit sur la vente de 5,9 millions de dollars.

Au troisième trimestre de 2011, nous avons transféré la gestion de 45 de nos résidences aux États-Unis à Brookdale Senior Living Inc. (« Brookdale ») par suite de l'acquisition par Brookdale d'Horizon Bay Realty LLC (« HBR »). En vertu des nouveaux contrats, la durée moyenne des contrats de gestion a été ramenée à environ 10 ans, et la nouvelle date d'échéance a été fixée au 31 décembre 2021. Pour les propriétés visées par les contrats, les honoraires de gestion de base s'élèvent à 5 % des produits bruts. Les nouveaux contrats prévoient un mécanisme de prime d'incitation en vertu duquel Brookdale peut toucher des honoraires supplémentaires jusqu'à concurrence de 2 % des produits bruts si certaines cibles opérationnelles annuelles fixées sont atteintes. Les honoraires de gestion peuvent également être réduits d'au plus 1 % si ces cibles opérationnelles annuelles ne sont pas atteintes. Aux termes des nouveaux contrats, les économies au chapitre des charges opérationnelles directes des propriétés remplaceront les flux de trésorerie que nous touchions à l'égard de notre participation dans Horizon Bay Chartwell (« HBC ») et Horizon Bay Chartwell II (« HBCII »). Conformément aux IFRS, un actif incorporel au titre de ce contrat de gestion conclu à un prix inférieur aux conditions du marché d'une juste valeur de 2,9 millions de dollars a été comptabilisé en contrepartie de la sortie de la participation dans HBC et HBCII. Par conséquent, nous avons comptabilisé un profit de 1,8 million de dollars dans notre compte de résultat au troisième trimestre de 2011.

Dans le cadre de la restructuration des contrats de gestion, nous avons accordé à Brookdale une option à durée de vie limitée visant l'acquisition d'une participation de 20 % dans les actifs immobiliers aux États-Unis gérés par Brookdale à la juste valeur de marché, qui serait déterminée selon un taux d'occupation entièrement stabilisé. De plus, nous avons accordé à Brookdale un droit de première offre advenant le cas où nous déciderions de vendre notre participation dans les propriétés américaines gérées par Brookdale.

Activités d'aménagement

Nous cherchons constamment des façons d'améliorer nos propriétés et d'offrir de nouveaux services et commodités à nos résidents. Notre objectif consiste à maintenir un programme d'aménagement actif en commençant jusqu'à cinq projets par année. Les projets suivants sont en cours :

Projet	Emplacement	Appartements/ Lits	Coûts d'aménagement (en millions de dollars)	Date d'achèvement de la construction prévue	Détails
Westmount Retirement	Kitchener, ON	105	25,6 ¹⁾	T1 2012	Nouvelle maison de retraite adjacente à un établissement de SLD existant
Wynfield Retirement	Oshawa, ON	107	26,9 ¹⁾	T1 2012	Nouvelle maison de retraite adjacente à un établissement de SLD existant
Carlton Gardens LTC	Burnaby, BC	128	26,6 ¹⁾	T4 2012	Réaménagement d'un établissement de SLD de 128 lits
Chateau Gardens Aylmer LTC	Aylmer, ON	64	9,5 ¹⁾	T4 2012	Réaménagement d'un établissement de SLD de 60 lits, de catégorie C
Chateau Gardens Parkhill LTC	Parkhill, ON	64	10,7 ¹⁾	T1 2013	Réaménagement d'un établissement de SLD de 60 lits, de catégorie C
Pine Grove LTC	Woodbridge, ON	107	13,6 ¹⁾	T2 2013	Réaménagement d'un établissement de SLD de 100 lits, de catégorie C, et d'une maison de retraite de 40 appartements en un établissement de SLD de 96 lits, de catégorie C, et de 11 appartements
		575	112,9 ¹⁾		

1) comprend les pertes prévues pendant la période de location initiale

Faits saillants des résultats opérationnels consolidés

Le tableau qui suit présente un sommaire des principales mesures du rendement opérationnel et financier :

(en milliers de dollars, sauf les taux d'occupation, les montants par part et les nombres de parts)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Produits tirés des propriétés	198 274	187 059	11 215	750 634	707 166	43 468
Taux d'occupation moyen pondéré du portefeuille de propriétés semblables	91,2 %	91,0 %	0,2 pp	90,6 %	90,3 %	0,3 pp ⁶⁾
Bénéfice opérationnel net des propriétés semblables ¹⁾	38 888	37 980	908	156 719	153 122	3 452
Fonds provenant de l'exploitation ajustés ²⁾	22 036	18 848	3 188	86 458	80 139	6 391
Fonds provenant de l'exploitation ajustés dilués par part ³⁾	0,15	0,13	0,02	0,59	0,60	(0,01)
Fonds provenant de l'exploitation ⁴⁾	24 792	21 211	3 581	96 447	89 282	7 165
Fonds provenant de l'exploitation dilués par part ³⁾	0,17	0,15	0,02	0,66	0,67	(0,01)
Distributions déclarées	19 714	19 462	252	78 446	72 133	6 313
Distributions déclarées par part ³⁾	0,14	0,14	-	0,54	0,54	-
Distributions déclarées en pourcentage des fonds provenant de l'exploitation ajustés	89,5 %	103,3 %	(13,8 pp)	90,7 %	90,0 %	0,7 pp
Perte nette	(25 249)	(24 365)	(884)	(63 331)	(61 948)	(1 383)
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, après dilution ⁵⁾ (en milliers)	146 652	140 315	6 347	145 846	132 998	12 848

1) Ne tient pas compte de l'incidence de la conversion des produits en dollars US.

2) Voir la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS – Fonds provenant de l'exploitation ajustés » du présent rapport de gestion pour le détail du calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés.

3) Voir la rubrique « Indicateurs clés de performance – Montants par part » du présent rapport de gestion pour le détail du calcul des montants par part.

4) Voir la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS – Fonds provenant de l'exploitation » du présent rapport de gestion pour un rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et de la perte nette.

5) Tient compte des parts de catégorie B de Société en commandite Chartwell Master Care (les « parts de catégorie B ») et des parts émises aux termes du régime incitatif à long terme (« RILT ») et aux termes du régime de droits différés à des parts.

6) pp = points de pourcentage.

En 2011, les fonds provenant de l'exploitation ajustés se sont chiffrés à 86,5 millions de dollars ou 0,59 \$ par part après dilution. À l'exclusion des indemnités de départ liées aux départs de notre chef des placements et de notre chef de l'exploitation, ainsi que des coûts des indemnités de départ liés à l'impartition planifiée à l'une de nos propriétés, qui collectivement se sont chiffrés à 2,3 millions de dollars, les fonds provenant de l'exploitation ajustés se sont établis à 88,8 millions de dollars ou 0,61 \$ par part après dilution. Cela représente une augmentation de 8,7 millions de dollars ou 10,8 % comparativement aux fonds provenant de l'exploitation ajustés de 80,1 millions de dollars ou 0,60 \$ par part après dilution inscrits en 2010. Les variations des fonds provenant de l'exploitation ajustés s'expliquent par les éléments suivants :

- L'apport additionnel du portefeuille de propriétés, en raison principalement des acquisitions et de la croissance du bénéfice opérationnel net des propriétés semblables, qui a accru de 4,8 millions de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.

- La baisse de la charge d'intérêts attribuable au remboursement de débentures convertibles au quatrième trimestre de 2010, qui s'est traduite par une hausse de 6,9 millions de dollars des fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- La baisse des charges générales, charges administratives et charges de fiducie, attribuable à l'amélioration de l'efficacité organisationnelle et à la baisse des honoraires et des honoraires de consultation, qui a accru de 2,3 millions de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- La baisse des produits financiers sur les prêts mezzanines, qui a fait reculer de 3,8 millions de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- Le recul des produits tirés des honoraires de gestion, qui a réduit de 1,5 million de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés, en raison principalement de la diminution des honoraires de gestion d'actifs reçus d'ING par suite de notre acquisition de la participation d'ING dans les portefeuilles Regency et Meridian en 2010 ainsi qu'en raison de la baisse des honoraires reçus de Spectrum, les actifs sous gestion étant moins élevés.
- Les montants par part ont également subi l'incidence de l'accroissement de 9,7 % du nombre moyen pondéré de parts en circulation.

Quatrième trimestre : Les fonds provenant de l'exploitation ajustés du quatrième trimestre de 2011 se sont chiffrés à 22,0 millions de dollars ou à 0,15 \$ par part après dilution. À l'exclusion des coûts des indemnités de départ découlant de l'impartition planifiée pour l'une de nos propriétés qui se sont chiffrés à 0,9 million de dollars, les fonds provenant de l'exploitation ajustés au quatrième trimestre de 2011 se sont établis à 22,9 millions de dollars ou 0,16 \$ par part après dilution. Il s'agit d'une augmentation de 4,1 millions de dollars, ou 21,5 %, comparativement à 18,8 millions de dollars ou 0,13 \$ par part après dilution au quatrième trimestre de 2010. Les variations des fonds provenant de l'exploitation ajustés s'expliquent par les éléments suivants :

- L'apport additionnel du portefeuille de propriétés, attribuable aux acquisitions et à la croissance du bénéfice opérationnel net des propriétés semblables, qui a accru de 2,1 millions de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- La baisse de la charge d'intérêts attribuable au remboursement de débentures convertibles au quatrième trimestre de 2010, qui s'est traduite par une hausse de 1,3 million de dollars des fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- La diminution des charges générales, charges administratives et charges de fiducie attribuable à la baisse des honoraires et des honoraires de consultation, qui a accru de 1,6 million de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- La baisse des produits d'intérêts sur les prêts mezzanines, qui a fait reculer de 0,9 million de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- Les montants par part ont également subi l'incidence de l'accroissement de 4,5 % du nombre moyen pondéré de parts en circulation résultant principalement de l'émission de parts de fiducie au quatrième trimestre de 2010.

En 2011, les fonds provenant de l'exploitation se sont établis à 96,4 millions de dollars, soit 0,66 \$ par part après dilution, en regard d'une perte de 89,3 millions de dollars, ou 0,67 \$ par part après dilution en 2010.

Les fonds provenant de l'exploitation du quatrième trimestre de 2011 se sont chiffrés à 24,8 millions de dollars, ou 0,17 \$ par part après dilution, contre 21,2 millions de dollars, ou 0,15 \$ par part après dilution, au quatrième trimestre de 2010. Les fonds provenant de l'exploitation ont subi l'incidence, outre des éléments décrits ci-dessus dans les paragraphes sur les fonds provenant de l'exploitation ajustés, des variations de l'amortissement des charges financières et des ajustements à la valeur de marché de la dette.

La perte nette pour l'exercice 2011 et le quatrième trimestre de 2011 s'est établie à 63,3 millions de dollars et à 25,2 millions de dollars, respectivement, contre une perte nette de 61,9 millions de dollars et de 24,4 millions de dollars pour l'exercice 2010 et le quatrième trimestre de 2010, respectivement. La perte nette a subi l'incidence, outre des éléments décrits ci-dessus qui ont eu des répercussions sur les fonds provenant de l'exploitation ajustés et les fonds provenant de l'exploitation, de l'amortissement des propriétés, de l'amortissement des actifs incorporels à durée de vie limitée, de la perte de valeur de propriétés de 13,1 millions de dollars comptabilisée en 2011, des variations de la charge ou du recouvrement d'impôt différé et des variations de la juste valeur des débetures convertibles, des parts de catégorie B et du passif lié à la composante option au titre du RILT.

Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur les fonds provenant de l'exploitation ajustés, les fonds provenant de l'exploitation et les montants par part.

Faits saillants du portefeuille de propriétés semblables

(en milliers de dollars, sauf les taux d'occupation)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Maisons de retraite au Canada						
Bénéfice opérationnel net	27 998	26 777	936	112 826	110 239	2 587
Taux d'occupation	89,4 %	89,7 %	(0,3 pp)	89,1 %	89,3 %	(0,2 pp)
Établissements de soins de longue durée au Canada						
Bénéfice opérationnel net	2 971	3 647	(676)	11 993	12 432	(439)
Taux d'occupation	98,6 %	97,9 %	0,7 pp	98,4 %	98,1 %	0,3 pp
Activités aux États-Unis						
Bénéfice opérationnel net (en dollars US)	7 919	7 556	363	31 900	30 451	1 449
Taux d'occupation	93,3 %	91,4 %	1,9 pp	91,7 %	89,7 %	2,0 pp
Résultats combinés						
Bénéfice opérationnel net ¹⁾	38 888	37 980	908	156 719	153 122	3 597
Taux d'occupation	91,2 %	91,0 %	0,2 pp	90,6 %	90,3 %	0,3 pp

1) Ne tient pas compte de l'incidence du change sur le dollar US.

En 2011, le taux d'occupation combiné des propriétés semblables a augmenté pour s'établir à 90,6 %, le bénéfice opérationnel net s'étant accru de 3,5 millions de dollars, ou 2,3 %, comme suit :

- Dans le cas de notre portefeuille de maisons de retraite au Canada, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a augmenté de 2,3 % en 2011, principalement par suite des hausses annuelles normales des tarifs de location, de l'augmentation des produits accessoires et du contrôle de coûts rigoureux. Le taux d'occupation s'est établi à 89,1 % en 2011, contre 89,3 % en 2010, en raison principalement des pressions de la concurrence dans certains marchés de l'Ontario.
- Dans le cas de notre portefeuille d'établissements de SLD au Canada, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a diminué de 3,5 % en 2011, en raison principalement du rajustement favorable de nos estimations des coûts liés aux vacances et aux congés de maladie de 0,7 million de dollars comptabilisés au quatrième trimestre de 2010, pour lesquels il n'y a pas eu de montant comparable en 2011. À l'exclusion de l'incidence de ce rajustement, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a augmenté de 0,3 million de dollars ou 2,1 %. Le taux d'occupation a augmenté légèrement, passant de 98,1 % en 2010 à 98,4 % en 2011. En 2011, l'ensemble de nos établissements de SLD en Ontario ont atteint les objectifs en matière de taux d'occupation et ont obtenu un financement gouvernemental comme s'ils affichaient complet.
- En ce qui concerne notre portefeuille aux États-Unis, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables s'est accru de 4,8 % en 2011, en raison principalement de la hausse des produits découlant de l'accroissement des taux d'occupation. Le taux d'occupation a augmenté considérablement, s'établissant à 91,7 % en 2011 contre 89,7 % en 2010.

Quatrième trimestre : Le taux d'occupation combiné des propriétés semblables a augmenté pour s'établir à 91,2 %, le bénéfice opérationnel net s'étant accru de 0,9million de dollars, ou 2,4 %, par suite des apports positifs suivants de nos portefeuilles de maisons de retraite au Canada et aux États-Unis, qui ont été contrebalancés en partie par le recul de notre portefeuille d'établissements de soins de longue durée au Canada.

- Dans le cas de notre portefeuille de maisons de retraite au Canada, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a augmenté de 4,6 % au quatrième trimestre de 2011 par suite principalement des hausses annuelles normales des tarifs de location, de l'augmentation des produits accessoires et du contrôle de coûts rigoureux. Au quatrième trimestre, le taux d'occupation a reculé légèrement pour s'établir à 89,4 % contre 89,7 % au quatrième trimestre de 2010.
- Dans le cas de notre portefeuille d'établissements de SLD au Canada, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a reculé de 18,5 % au quatrième trimestre de 2011, principalement en raison du rajustement positif de nos estimations des coûts liés aux vacances et aux congés de maladie au quatrième trimestre en 2010, tel qu'il est décrit ci-dessus. Le taux d'occupation a augmenté légèrement, passant de 97,9 % au quatrième trimestre de 2010 à 98,6 % au quatrième trimestre de 2011.
- En ce qui concerne notre portefeuille aux États-Unis, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables s'est accru de 4,8 % au quatrième trimestre de 2011, en raison principalement de la hausse des produits découlant de l'accroissement des taux d'occupation. Le taux d'occupation a augmenté, s'étant établi à 93,3 % au quatrième trimestre de 2011 contre 91,4 % au quatrième trimestre de 2010.

Résultats opérationnels consolidés

Sommaire des produits tirés des propriétés

(en milliers de dollars, sauf les taux d'occupation)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Propriétés semblables ¹⁾	132 231	127 567	4 664	516 632	499 139	17 493
Acquisitions et autres ¹⁾	65 112	59 873	5 239	239 827	207 823	32 004
Éliminations	(38)	(1 057)	1 019	(3 712)	(5 106)	1 394
Écart de conversion sur les produits en dollars US	969	676	293	(2 113)	5 310	(7 423)
Total des produits tirés des propriétés	198 274	187 059	11 215	750 634	707 166	43 468
Taux d'occupation moyen pondéré du portefeuille de propriétés semblables	91,2 %	91,0 %	0,2 pp	90,6 %	90,3 %	0,3 pp

1) Ne tient pas compte de l'incidence de la conversion des produits en dollars US.

Le total des produits tirés des propriétés a augmenté de 6,1 % en 2011, puisque la croissance des produits tirés des propriétés semblables et des portefeuilles d'acquisitions a été contrebalancée en partie par la baisse de l'écart de conversion sur les produits en dollars US.

Les produits tirés des propriétés semblables ont augmenté de 17,5 millions de dollars, ou 3,5 %, en 2011. Nous continuons de stimuler la croissance des produits en offrant de nouveaux services à nos résidents et en appliquant des hausses annuelles normales des loyers qui sont concurrentielles dans la conjoncture de marché local.

Quatrième trimestre : Le total des produits tirés des propriétés a augmenté de 6,0 % au quatrième trimestre de 2011 grâce à la croissance des produits tirés des propriétés semblables et des portefeuilles d'acquisition ainsi qu'au faible apport de l'écart de conversion sur les produits en dollars US.

Les produits tirés des propriétés semblables ont augmenté de 4,7 millions de dollars ou 3,7 % au quatrième trimestre de 2011.

Sommaire des charges opérationnelles directes

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Propriétés semblables ¹⁾	93 343	89 587	3 756	359 913	346 017	13 896
Acquisitions et autres ¹⁾	47 530	4 811	2 719	177 161	152 117	25 044
Éliminations	(38)	(1 057)	1 019	(3 712)	(5 106)	1 394
Écart de conversion sur les frais en dollars US	654	452	202	(1 399)	3 497	(4 896)
Pertes attribuables à la période de location initiale	122	-	122	169	-	169
Total des charges opérationnelles directes	141 611	133 793	7 818	532 132	496 525	35 607

1) Ne tient pas compte de l'incidence de la conversion des charges en dollars US.

Le total des charges opérationnelles directes a augmenté de 7,2 % en 2011, en raison surtout des charges supplémentaires engagées pour les acquisitions et de la croissance modeste des charges opérationnelles directes des propriétés semblables, facteurs en partie atténués par l'incidence de l'écart de conversion.

Les charges opérationnelles directes des propriétés semblables ont augmenté de 13,9 millions de dollars, ou 4,0 %, en 2011 en raison principalement des coûts liés au personnel additionnel nécessaire pour offrir de nouveaux services à nos résidents et pour respecter les nouvelles exigences des organismes de réglementation dans certains territoires, ainsi qu'en raison des investissements dans des mesures ciblées de vente et de marketing destinées à accroître le taux d'occupation et des coûts supplémentaires liés à la taxe de vente harmonisée.

Les pertes attribuables à la période de location initiale représentent certains coûts engagés pour nos projets d'aménagement qui ne peuvent pas être inscrits à l'actif aux termes des IFRS.

Quatrième trimestre : Le total des charges opérationnelles directes a augmenté de 5,8 % au quatrième trimestre de 2011, en raison des charges supplémentaires liées aux acquisitions, de la croissance modeste des charges opérationnelles directes des propriétés semblables ainsi que d'une légère augmentation attribuable à l'écart de conversion. Les charges opérationnelles directes des propriétés semblables ont augmenté de 3,8 millions de dollars, ou 4,2 % au quatrième trimestre de 2011.

Charges générales, charges administratives et charges de fiducie

(en milliers de dollars, sauf les données en pourcentage des produits)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Charges générales, charges administratives et charges de fiducie	5 331	6 970	(1 639)	22 494	24 761	(2 267)
Indemnités de départ non récurrentes	867	-	867	2 264	-	2 264
Total des charges générales, des charges administratives et des charges de fiducie	6 198	6 970	(772)	24 758	24 761	(3)
En pourcentage des produits (à l'exclusion des indemnités de départ)	2,7 %	3,6 %	(0,9 pp)	3,0 %	3,4 %	(0,4 pp)

En 2011, les charges générales, charges administratives et charges de fiducie, à l'exclusion des indemnités de départ, ont diminué de 2,3 millions de dollars, ou 9,2 %. En 2010, nous avons engagé des honoraires de consultation d'environ 1,5 million de dollars à l'égard d'examens relatifs à l'efficacité des processus et aux EIPD, du passage aux IFRS et d'études de la rémunération. Il n'y a pas eu de charges semblables engagées en 2011. De plus, les charges de rémunération ont diminué en raison des réductions de la taille du personnel découlant des examens de l'efficacité des processus et de certains postes de direction vacants.

En 2011, nous avons engagé des indemnités de départ non récurrentes de 2,3 millions de dollars en lien avec le départ de deux hauts dirigeants et avec notre décision d'avoir recours à la sous-traitance pour certains services pour l'une de nos propriétés.

Exprimés en pourcentage des produits, les charges générales, charges administratives et charges de fiducie, à l'exclusion des indemnités de départ, ont diminué pour s'établir à 3,0 % en 2011 par rapport à 3,4 % en 2010.

Quatrième trimestre : Les charges générales, charges administratives et charges de fiducie, à l'exclusion des indemnités de départ, ont diminué de 1,6 million de dollars, ou 23,5 %, en raison des économies réalisées au chapitre des honoraires de consultation relatifs à l'amélioration des processus et au passage aux IFRS décrits ci-dessus, ainsi qu'aux économies réalisées par suite des examens relatifs à l'efficacité des processus.

Au quatrième trimestre de 2011, nous avons engagé des indemnités de départ de 0,9 million de dollars à la suite de notre décision d'avoir recours à la sous-traitance pour certains services pour l'une de nos propriétés.

Exprimés en pourcentage des produits, ces charges, à l'exclusion des indemnités de départ, ont diminué pour s'établir à 2,7 % au quatrième trimestre de 2011 contre 3,6 % au quatrième trimestre de 2010.

Produits tirés des honoraires de gestion

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Spectrum						
Gestion de l'exploitation	240	240	–	702	1 188	(486)
Autres	–	5	(5)	–	25	(25)
Total Spectrum	240	245	(5)	702	1 213	(511)
ING	23	66	(43)	234	941	(707)
Autres	546	515	31	2 201	2 521	(320)
Total des produits tirés d'honoraires de gestion	809	826	(17)	3 137	4 675	(1 538)

Les produits tirés des honoraires de gestion ont reculé de 1,5 million de dollars en 2011. Les honoraires tirés de Spectrum ont diminué de 0,5 million de dollars en 2011 par suite de la vente de propriétés en exploitation par Spectrum et en raison du fait que les honoraires tirés de Spectrum sont comptabilisés uniquement lorsque les paiements sont reçus. Les honoraires de gestion d'actifs reçus d'ING ont diminué de 0,7 million de dollars en 2011 par suite de notre acquisition de la participation d'ING dans les portefeuilles Meridian et Regency au deuxième trimestre de 2010 et de notre acquisition de 15 propriétés américaines le 1^{er} novembre 2011.

Quatrième trimestre : Les produits tirés des honoraires de gestion ont reculé légèrement au quatrième trimestre de 2011 en raison principalement de notre acquisition de la participation d'ING dans 15 propriétés américaines le 1^{er} novembre 2011.

Prêts mezzanines et produits financiers sur les prêts mezzanines

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations des prêts mezzanines en 2011 et en 2010 :

(en millions de dollars)	2011	2010
Encours brut des prêts mezzanines (au début de l'exercice)	44,2	89,8
Acquittement de prêts mezzanines à l'acquisition de propriétés	(2,1)	(27,2)
Remboursements en trésorerie de prêts mezzanines	(8,2)	(14,4)
Sortis du bilan	(10,7)	(4,0)
Encours brut des prêts mezzanines (à la fin de l'exercice)	23,2	44,2

En 2011, trois projets, pour lesquels nous avons déjà consenti des prêts mezzanines, ont été vendus conformément au pouvoir de l'ordonnance de vente. Par conséquent, des prêts mezzanines au montant de 10,7 millions de dollars ont été sortis du bilan. Ces prêts étaient entièrement provisionnés au cours des exercices précédents, de sorte qu'il n'y a eu aucune incidence sur notre bénéfice de 2011.

En 2011, nous avons actualisé notre évaluation de la valeur sous-jacente de la garantie pour chaque prêt mezzanine ainsi que de la valeur des garanties de sociétés données en nantissement des prêts mezzanines, le cas échéant. Le processus de détermination de la juste valeur exige que nous fassions preuve de jugement dans la formulation d'hypothèses sur les produits et les charges prévus, les attentes relatives à la période de location initiale, l'inscription à l'actif et les taux d'actualisation. Compte tenu de cette réévaluation, nous estimons qu'il n'est pas nécessaire actuellement de réviser le montant cumulatif global des provisions pour perte de valeur.

Le tableau qui suit présente un sommaire de la variation de la provision pour perte de valeur en 2011 :

(en millions de dollars)	Prêts mezzanines	Débiteurs	Total
Solde au 31 décembre 2010	21,5	2,6	24,1
Réaffectation au recouvrement de certains débiteurs	0,9	(0,9)	–
Compensation au titre du montant en capital du prêt et des coûts comptabilisés en réduction des soldes des prêts mezzanines	(9,3)	–	(9,3)
Solde au 31 décembre 2011	13,1	1,7	14,8

En 2011, nous avons recouvré certains débiteurs à l'égard desquels une provision pour perte de valeur avait été constatée antérieurement. Par conséquent, nous avons réaffecté une tranche de 0,9 million de dollars de la provision pour perte de valeur des débiteurs aux prêts mezzanines.

Le tableau suivant fournit plus de détails sur l'encours des prêts mezzanines et les provisions pour perte de valeur connexes :

(en millions, sauf le nombre de projets)	Nombre de projets	Encours des prêts mezzanines	Honoraires, déduction faite des coûts comptabilisés en réduction des soldes des prêts mezzanines	Provision pour perte de valeur	Solde net
Spectrum et coentrepreneurs hors Québec	7	11,7	(0,1)	(4,6)	7,0
Melior, Spectrum et coentrepreneurs au Québec	2	8,9	(0,4)	(8,5)	–
Seasons et coentrepreneurs	1	2,6	–	–	2,6
Total	10	23,2	(0,5)	(13,1)	9,6

Le tableau suivant présente un sommaire des intérêts sur nos prêts mezzanines :

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation/ (diminution)	2011	2010	Augmentation/ (diminution)
Intérêts sur les prêts mezzanines avant les ajustements aux fins du calcul du rendement réel	448	1 119	(671)	1 601	4 570	(2 969)
Ajustements aux fins du calcul du rendement réel						
Montant intégral des commissions de placement liées aux activités de prêt	–	266	(266)	–	901	(901)
Montant intégral des frais juridiques liés aux activités de prêt	–	–	–	–	(52)	52
Total des produits d'intérêts sur les prêts mezzanines	448	1 385	(937)	1 601	5 419	(3 818)

Les produits d'intérêts sur les prêts mezzanines ont diminué de 3,8 millions de dollars en 2011 en raison des soldes moins élevés des prêts en cours. Les intérêts sur les prêts mezzanines et les commissions de placement s'y rattachant sont comptabilisés dans les produits selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Selon cette méthode, nous révisons nos prévisions concernant les dates de remboursement des prêts et réactualisons les flux de trésorerie attendus sur la durée de vie de chaque projet à partir de la durée révisée jusqu'à son achèvement en y appliquant le taux d'intérêt effectif. Lorsqu'il est incertain que les montants dus pourront être recouvrés, nous comptabilisons les produits d'intérêts uniquement à la réception des paiements.

Quatrième trimestre : Les produits d'intérêts sur les prêts mezzanines ont diminué de 0,9 million de dollars au quatrième trimestre de 2011 en raison des soldes moins élevés des prêts en cours.

Charges financières

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Emprunts hypothécaires et emprunts						
Propriétés semblables ¹⁾	15 064	15 116	(147)	59 286	60 963	(1 677)
Acquisitions ¹⁾	9 835	8 984	851	35 909	31 598	4 311
Écart de conversion sur les charges en dollars US	181	177	4	(430)	1 225	(1 655)
	25 080	24 277	803	94 765	93 786	979
Débetures convertibles	1 106	2 397	(1 291)	4 425	11 337	(6 912)
Intérêts sur la facilité de crédit et autres charges d'intérêts	397	160	237	1 499	160	1 339
	26 583	26 834	(251)	100 689	105 283	(4 594)
Amortissement des charges financières et des ajustements à la valeur de marché de la dette	720	866	(146)	3 037	3 235	(198)
	27 303	27 700	(397)	103 726	108 518	(4 792)
Intérêts inscrits à l'actif relativement aux propriétés en voie d'aménagement	(336)	(202)	(134)	(1 303)	(522)	(781)
Distributions sur les parts de catégorie B comptabilisées dans la charge d'intérêts	227	231	(4)	908	989	(81)
Total des charges financières	27 194	27 729	(535)	103 331	108 985	(5 654)

1) Ne tient pas compte de l'incidence de la conversion des charges en dollars US.

La charge d'intérêts du portefeuille de propriétés semblables a diminué en 2011 en raison des taux d'intérêt plus bas obtenus lors du renouvellement d'emprunts hypothécaires ainsi que du remboursement de certains emprunts hypothécaires en 2010. Les acquisitions se sont traduites par une hausse de 4,3 millions de dollars de la charge d'intérêts en 2011 en raison des emprunts hypothécaires repris au moment des acquisitions réalisées en 2010 et en 2011.

La charge d'intérêts sur les débetures convertibles a diminué de 6,9 millions de dollars en 2011, car nous avons remboursé des débetures convertibles d'un montant de 125 millions de dollars au quatrième trimestre de 2010.

En 2011, les intérêts sur la facilité de crédit et autres charges d'intérêts ont augmenté de 1,3 million de dollars en raison d'une plus grande utilisation de notre facilité de crédit. Il n'y avait aucun solde en cours sur notre facilité de crédit pendant la majeure partie de 2010 par suite des espèces produites par la vente de parts de fiducie à la fin de 2009 et en 2010.

En 2011, nous avons inscrit à l'actif des intérêts de 1,3 million de dollars à l'égard de notre investissement dans des projets d'aménagement en cours de construction. Aux termes des IFRS, l'inscription à l'actif d'intérêts cesse lorsqu'un projet d'aménagement devient disponible à l'utilisation.

Quatrième trimestre : La charge d'intérêts a diminué de 0,5 million de dollars au quatrième trimestre de 2011 en raison de taux inférieurs du portefeuille de propriétés semblables, de la diminution de la charge d'intérêts sur les débetures convertibles compensé par une augmentation de la charge d'intérêts pour le portefeuille d'acquisitions et sur la facilité de crédit.

Autres charges ou produits

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Profit sur la réévaluation d'une participation précédemment détenue au moment de l'acquisition	1 505	–	1 505	3 595	9 639	(6 044)
Acquisitions à des conditions avantageuses	–	1 031	(1 031)	–	4 428	(4 428)
Profit (perte) sur la sortie de propriétés	228	(1 101)	1 329	7 556	(851)	8 407
Produits d'intérêts courus sur des prêts et créances	962	1 188	(226)	3 817	4 540	(723)
Total des autres produits	2 695	1 188	1 577	14 968	17 756	(2 788)
Perte de valeur d'actifs non courants	4 580	–	4 580	13 080	–	3 080
Coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises	653	1 003	(350)	1 280	3 295	(2 015)
Total des autres charges	5 233	1 003	4 230	14 360	3 295	11 065
Total des autres produits (charges)	(2 538)	115	2 653	608	14 461	(13 853)

Aux termes des IFRS, lorsque le contrôle est acquis au moyen d'acquisitions par étapes, une entité est tenue de réévaluer la participation détenue précédemment à la juste valeur à la date d'acquisition et de comptabiliser tout profit ou perte en découlant dans le compte de résultat. L'acquisition de Chatsworth au deuxième trimestre de 2011 s'est traduite par un profit de 2,1 millions de dollars et l'acquisition de la participation de 50 % d'ING dans 15 propriétés américaines s'est traduite par un profit de 1,5 million de dollars, chaque gain découlant de la réévaluation de la participation détenue précédemment.

En 2010, nous avons acquis d'ING une participation de 50 % dans les portefeuilles Regency et Meridian afin de porter notre participation à 100 %, ce qui a donné lieu à un profit de 9,6 millions de dollars sur la réévaluation de la participation précédemment détenue. De plus, nous avons comptabilisé des acquisitions aux conditions avantageuses de 4,4 millions de dollars relativement à d'autres acquisitions effectuées en 2010.

Le profit sur la sortie de propriétés en 2011 découle principalement d'un profit de 5,9 millions de dollars réalisé à la sortie d'une maison de retraite située au Québec et du profit net découlant de la sortie d'une participation dans HBC et HBCII, ainsi que de la conclusion de nouveaux contrats de gestion au transfert de la gestion de nos propriétés aux États-Unis à Brookdale de 1,8 million de dollars (se reporter à la rubrique « Événements marquants » du présent rapport de gestion). Pour 2010, le profit sur la sortie des propriétés est attribuable à la sortie d'une maison de retraite située en Colombie-Britannique.

Les produits d'intérêts sur des prêts et créances ont diminué de 0,7 million de dollars pour l'exercice 2011 essentiellement en raison du niveau moins élevé des soldes de trésorerie et d'honoraires non récurrents de 0,3 million de dollars que nous avons touchés au premier trimestre de 2010 pour avoir renoncé à l'option d'acquisition d'un établissement de SLD adjacent à une maison de retraite que nous détenons dans l'Ouest canadien. Il n'y a pas eu de montant comparable en 2011.

Le 1^{er} novembre 2011, nous avons acquis d'ING la participation restante de 50 % dans 15 propriétés américaines à un prix d'achat inférieur à la valeur comptable de notre participation de 50 %. Par conséquent, au deuxième trimestre de 2011, nous avons comptabilisé une provision pour dépréciation de 8,5 millions de dollars au titre de notre participation initiale de 50 % dans ce portefeuille. (Se reporter à la rubrique « Événements marquants » du présent rapport de gestion.)

Au quatrième trimestre de 2011, nous avons inscrit une dépréciation d'environ 4,6 millions de dollars à l'égard de deux propriétés dont la valeur comptable a été supérieure aux montants recouvrables et au titre de coûts d'aménagement pour des projets qui ne sont pas réalisés pour le moment.

Les coûts de transaction engagés au quatrième trimestre de 2011 ont principalement trait à l'acquisition du portefeuille Maestro (se reporter à la rubrique « Événements marquants » du présent rapport de gestion). Aux termes des IFRS, les coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Aux termes des PCGR canadiens, ces coûts étaient inscrits à l'actif dans le cadre de l'acquisition. Ces coûts fluctuent d'une période à l'autre selon le volume des regroupements d'entreprises.

Autres éléments

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Charges locatives liées aux propriétés	644	769	(125)	2 420	2 327	93
Dépréciation des immobilisations corporelles	50 790	44 898	5 892	170 844	160 775	10 069
Amortissement des immobilisations incorporelles à durée de vie limitée	1 242	503	739	2 555	2 344	211
Variation de la juste valeur d'instruments financiers et perte de change latente (profit de change latent)	3 212	(1 693)	4 905	(2 932)	4 346	(7 278)
Charge (économie) d'impôt sur le résultat exigible	79	35	44	330	281	49
Charge (économie) d'impôt sur le résultat différé	(8 729)	745	(9 474)	(14 127)	(6 675)	(7 452)

Dépréciation des immobilisations corporelles – La dépréciation a augmenté en raison des acquisitions réalisées en 2010 et en 2011.

Variation de la juste valeur des instruments financiers et perte de change latente (profit de change latent) – Cette variation découle de fluctuations de la valeur de marché des instruments financiers sous-jacents et des fluctuations du cours de change. Ces montants devraient fluctuer d'une période à l'autre en raison de variations au sein des marchés des capitaux.

Charge (économie) d'impôt sur le résultat exigible et différé – La charge d'impôt sur le résultat différé se rapporte aux différences temporelles entre les valeurs comptables et fiscales des actifs et des passifs. L'incidence fiscale de ces différences temporelles est calculée en fonction du taux d'impôt estimé applicable aux résultats non distribués à la date à laquelle ces écarts devraient se résorber.

Mesures non conformes aux IFRS

Les fonds provenant de l'exploitation et les fonds provenant de l'exploitation ajustés n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et ne doivent pas être considérés comme pouvant être substitués au bénéfice net ou aux flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles établis conformément aux IFRS.

Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement » du présent rapport de gestion pour une analyse détaillée de la nature des différents ajustements apportés au calcul des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés, et pour une analyse par la direction de l'utilité de ces mesures dans l'évaluation de notre rendement.

Fonds provenant de l'exploitation

Le tableau ci-dessous rapproche le bénéfice net (la perte nette) aux fonds provenant de l'exploitation :

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Bénéfice net (perte nette)	(25 249)	(24 365)	(884)	(63 331)	(63 197)	(134)
<i>Ajouter (déduire) :</i>						
Amortissement des propriétés	50 790	44 898	5 892	170 844	160 775	10 069
Amortissement des immobilisations incorporelles à durée de vie limitée	1 242	503	739	2 555	2 344	211
Amortissement des améliorations locatives et des coûts liés aux logiciels compris dans l'amortissement ci-dessus	(201)	(181)	(20)	(679)	(628)	(51)
Perte (profit) sur la sortie de propriétés	(228)	1 101	(1 329)	(7 556)	851	(8 407)
Acquisitions à des conditions avantageuses	–	(1 031)	1 031	–	(4 428)	4 428
Dépréciation des actifs non courants	4 580	–	4 580	13 080	–	13 080
Perte (profit) comptabilisée lors de la réévaluation d'une participation précédemment détenue à l'acquisition	(1 505)	–	(1 505)	(3 595)	(9 639)	6 044
Coûts de transaction découlant des acquisitions d'entreprises	653	1 003	(350)	1 280	3 295	(2 015)
Impôt sur le résultat différé	(8 729)	745	(9 474)	(14 127)	(6 675)	(7 452)
Distributions sur les parts de catégorie B comptabilisées dans les charges d'intérêts	227	231	(4)	908	989	(81)
Variation de la juste valeur des instruments financiers et perte de change latente (profit de change latent)	3 212	(1 693)	4 905	(2 932)	4 346	(7 278)
Fonds provenant de l'exploitation ¹⁾	24 792	21 211	3 581	96 447	89 282	7 165
Fonds provenant de l'exploitation dilués par part	0,17	0,15	0,02	0,66	0,67	(0,01)

1) Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement – Fonds provenant de l'exploitation » du présent rapport de gestion pour une analyse de la nature des différents ajustements apportés lors du calcul des fonds provenant de l'exploitation.

Les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 7,2 millions de dollars en 2011 et de 3,6 millions de dollars au quatrième trimestre de 2011, en raison principalement de l'augmentation des apports du portefeuille de propriétés et de la baisse des charges d'intérêts par suite du remboursement de débentures convertibles au quatrième trimestre de 2010. Cette augmentation a été contrebalancée par la baisse des intérêts sur les prêts mezzanines, la baisse des produits tirés des honoraires de gestion et la hausse des coûts liés aux indemnités de départ.

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Le tableau ci-après présente le calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés :

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Fonds provenant de l'exploitation ¹⁾	24 792	21 211	3 581	96 447	89 282	7 165
<i>Ajouter (déduire) :</i>						
Tranche en capital des subventions à l'égard des immobilisations à recevoir des autorités du domaine de la santé	903	858	45	3 537	3 013	524
Montants reçus aux termes d'ententes de garantie de revenu	–	–	–	–	133	(133)
Amortissement des frais de financement et ajustements à la juste valeur des emprunts hypothécaires	720	866	(146)	3 037	3 235	(198)
Réserve pour frais de financement ²⁾	(413)	(346)	(67)	(1 478)	(1 381)	(97)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés avant la provision pour les investissements de maintien	26 002	22 589	3 413	101 543	94 282	7 261
Provision pour les investissements de maintien – 2 % des produits tirés des propriétés	(3 966)	(3 741)	(225)	(15 013)	(14 143)	(870)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés ³⁾	22 036	18 848	3 188	86 530	80 139	6 391
Fonds provenant de l'exploitation ajustés dilués par part	0,15	0,13	0,02	0,59	0,60	(0,01)

1) Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement – Fonds provenant de l'exploitation » du présent rapport de gestion pour une analyse de la nature des différents ajustements apportés lors du calcul des fonds provenant de l'exploitation.

2) Une réserve pour frais de financement est établie trimestriellement; elle correspond à 60 points de base appliqués à nos emprunts hypothécaires à la fin du trimestre, au prorata de leur durée moyenne pondérée jusqu'à leur échéance.

3) Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement – Fonds provenant de l'exploitation ajustés » du présent rapport de gestion pour une analyse de la nature des ajustements apportés lors du calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés.

Une analyse des fonds provenant de l'exploitation ajustés figure sous la rubrique « Faits saillants des résultats opérationnels consolidés » du présent rapport de gestion.

En 2011 et au quatrième trimestre de 2011, les fonds provenant de l'exploitation ajustés ont été réduits d'environ 0,2 million de dollars et 0,1 million de dollars respectivement au titre de frais de marketing liés à deux de nos projets d'aménagement. Nous nous attendons à engager des frais de marketing supplémentaires avant le lancement de ces projets, prévu au premier trimestre de 2012. Selon les IFRS, ces frais de marketing, de même que les pertes attribuables à la période de location initiale, sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Selon les PCGR canadiens, ces frais pouvaient être inscrits à l'actif à l'égard des projets en voie d'aménagement. Il n'y a pas eu de charges similaires au cours des périodes correspondantes de 2010.

Incidence des IFRS sur les fonds provenant de l'exploitation et les fonds provenant de l'exploitation ajustés

L'adoption des IFRS a eu une incidence importante sur la présentation de nos résultats financiers. Cependant, cette modification comptable n'a pas eu d'incidence sur notre rendement opérationnel et financier réels.

Le tableau ci-dessous présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés du T4 2010 et de l'exercice 2010, présentés précédemment selon les PCGR canadiens, par rapport aux fonds provenant de l'exploitation et aux fonds provenant de l'exploitation ajustés présentés selon les IFRS.

(en milliers de dollars)	T4 2010		2010	
	Fonds provenant de l'exploitation	Fonds provenant de l'exploitation ajustés	Fonds provenant de l'exploitation	Fonds provenant de l'exploitation ajustés
Présentés précédemment selon les PCGR canadiens	15 933	19 083	81 144	81 489
Amortissement des frais de financement et ajustements au titre de la désactualisation liée aux débetures convertibles	3 242	–	6 788	–
Perte de change latente	2617	–	3 794	–
Amortissement des contrats de location conclus à des prix inférieurs à ceux du marché	(180)	–	(732)	–
Intérêts inscrits à l'actif et charges opérationnelles liées aux projets d'aménagement en période de location initiale	(241)	(241)	(1 307)	(1 307)
Autres	(160)	6	(405)	(43)
Présentés selon les IFRS	21 211	18 848	89 282	80 139

L'amortissement des frais de financement et les ajustements au titre de l'accroissement des débetures convertibles ont été éliminés lors du passage aux IFRS, étant donné que les débetures convertibles sont maintenant comptabilisées à la juste valeur.

À la suite du passage aux IFRS, la perte de change latente sur les prêts consentis à des entités du même groupe établies outre-frontière est ajoutée lors du calcul des fonds provenant de l'exploitation.

Selon les PCGR canadiens, l'amortissement des contrats de location conclus à des prix inférieurs à ceux du marché a été pris en compte dans le calcul des fonds provenant de l'exploitation et ajusté dans le calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés. Après le passage aux IFRS, nous avons choisi d'exclure cet élément du calcul des fonds provenant de l'exploitation.

Selon les IFRS, l'inscription à l'actif des coûts d'emprunt doit cesser dès qu'une propriété en voie d'aménagement est prête à être mise en service. Selon les PCGR canadiens, les coûts d'emprunt et les pertes attribuables à la période de location initiale étaient inscrits à l'actif au cours de la période de location initiale d'une propriété jusqu'à ce que cette dernière atteigne le seuil de rentabilité. Par conséquent, en 2010, nos fonds provenant de l'exploitation et nos fonds provenant de l'exploitation ajustés ont été réduits d'environ 1,3 million de dollars en raison de la contrepassation d'intérêts et de charges opérationnelles précédemment inscrits à l'actif.

Informations financières trimestrielles

Le tableau ci-après résume nos informations financières trimestrielles non auditées :

(en milliers de dollars)	2011				2010			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits	199 530	187 293	185 047	183 502	189 269	186 790	175 673	165 528
Charges opérationnelles directes	(141 611)	(131 652)	(129 406)	(129 463)	(133 793)	(129 996)	(119 825)	(112 911)
Charges générales, charges administratives et charges de fiducie	(6 198)	(6 018)	(6 381)	(6 161)	(6 970)	(6 247)	(5 966)	(5 578)
	51 721	49 623	49 260	47 878	48 506	50 547	49 882	47 039
Charges financières	(27 194)	(25 113)	(25 561)	(25 463)	(27 729)	(28 228)	(26 786)	(25 982)
Charges locatives liées aux propriétés	(644)	(633)	(492)	(651)	(769)	(509)	(490)	(559)
Autres produits (charges)	(2 538)	8 102	(5 896)	940	115	3 283	9 683	1 380
Amortissement	(52 032)	(39 350)	(41 244)	(40 773)	(45 401)	(40 367)	(39 928)	(37 423)
Variation de la juste valeur des instruments financiers et profits de change latents (pertes de change latentes)	(3 212)	8 753	1 755	(4 364)	1 693	(7 131)	2 722	(1 630)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat exigible	(79)	(80)	(95)	(76)	(35)	(84)	(82)	(80)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat différé	8 729	(2 072)	3 425	4 045	(745)	4 815	2 878	(273)
Bénéfice net (perte nette) pour la période	(25 249)	(770)	(18 848)	(18 464)	(24 365)	(17 934)	(2 121)	(17 528)
Fonds provenant de l'exploitation	24 792	24 958	24 047	22 650	21 211	22 571	23 587	21 913
Fonds provenant de l'exploitation par part diluée	0,17	0,17	0,17	0,16	0,15	0,17	0,18	0,17
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	22 036	22 368	21 876	20 250	18 848	20 287	21 216	19 788
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part diluée	0,15	0,15	0,15	0,14	0,13	0,16	0,16	0,15

Nos résultats pour les huit derniers trimestres tiennent compte de l'apport des acquisitions, de l'incidence du ralentissement économique nord-américain sur les taux d'occupation, de notre décision en 2008 de réduire nos risques liés à des tiers promoteurs et aux prêts mezzanines connexes, ce qui a entraîné la baisse des intérêts sur les prêts mezzanines et la baisse des produits tirés des honoraires de gestion, des variations des cours de change donnant lieu à des profits de change et à des pertes sur des prêts consentis à des entités du même groupe établies outre-frontière, ainsi que l'émission de parts de fiducie.

Principales informations financières annuelles

Le tableau qui suit présente les principales informations financières annuelles pour chacun des trois derniers exercices clos les 31 décembre :

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	2011	2010	2009
Produits tirés des propriétés ¹⁾	750 634	707 166	646 806
Total des produits ¹⁾	755 372	717 260	666 546
Charges opérationnelles directes ¹⁾	532 132	469 525	458 014
Pertes nettes découlant des activités poursuivies	(63 331)	(61 948)	(61 001)
Perte nette	(63 331)	(61 948)	(71 245)
Total de l'actif	2 706 521	2 679 096	2 598 674
Total du passif	2 170 729	2 020 597	1 933 260
Distributions déclarées par part	0,5400	0,5400	0,6569

1) Ne tient pas compte des activités abandonnées.

2) Les montants de 2009 sont présentés selon les PCGR canadiens et ils n'ont pas été retraités selon les IFRS.

Nos résultats annuels pour les trois derniers exercices ont principalement subi les conséquences de l'acquisition de nouvelles résidences pour personnes âgées et du ralentissement de l'économie nord-américaine sur les taux d'occupation en 2009, en 2010 et en 2011.

Sommaire des résultats opérationnels par secteur

La rubrique qui suit présente une analyse comparative des rendements opérationnels pour chacun de nos secteurs opérationnels en 2011 et au quatrième trimestre de 2011.

Lorsqu'une résidence offre plus d'un type de soins, elle est classée dans un secteur en fonction du principal type de soins fournis, de la nature des permis et du financement reçu ainsi que des responsabilités de la gestion interne.

Maisons de retraite au Canada

Le tableau qui suit présente la ventilation des maisons de retraite au Canada :

	Répartition des appartements				Total
	Propriétés	Résidences pour personnes autonomes ou semi-autonomes	Résidences assistées	Établissements de SLD	
Propriétés semblables détenues					
100 %	92	7 370	2 448	462	10 278
50 %	3	376	–	–	376
Total – Propriétés semblables détenues	95	7 746	2 448	462	10 654
Acquisitions et aménagement					
Détenues à 100 % :					
En exploitation	10	924	25	188	1 137
En aménagement et en période de location initiale	–	202	157	–	359
Détenues en copropriété ¹⁾	10	1 126	182	188	1 496
Total – Acquisitions et aménagement	4	460	37	–	497
Total – Acquisitions et aménagement	14	1 586	219	188	1 993
Total	109	9 330	2 667	650	12 647

1) Nous détenons une participation de 50 % dans l'ensemble de ces propriétés sauf une, dans laquelle notre participation est de 33,3 %.

Le tableau ci-dessous présente les résultats opérationnels des activités liées aux maisons de retraite au Canada :

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Produits						
Propriétés semblables	78 957	76 233	2 724	309 780	300 308	9 472
Acquisitions et aménagement	10 938	11 833	(895)	45 943	47 545	(1 602)
Total des produits	89 895	88 066	1 829	355 723	347 853	7 870
Charges opérationnelles directes						
Propriétés semblables	50 959	49 456	1 503	196 954	190 069	6 885
Acquisitions et aménagement	7 249	8 487	(1 238)	30 751	33 320	(2 569)
Perte attribuable à la période de location initiale	122	–	122	169	–	169
Total des charges opérationnelles directes	58 330	57 943	387	227 874	223 389	4 485
Bénéfice opérationnel net						
Propriétés semblables	27 998	26 777	1 221	112 826	110 239	2 587
Acquisitions et aménagement	3 689	3 346	343	15 192	14 225	967
Perte attribuable à la période de location initiale	(122)	–	(122)	(169)	–	(169)
Total du bénéfice opérationnel net	31 565	30 123	1 442	127 849	124 464	3 385
Taux d'occupation moyen pondéré – Propriétés semblables	89,4 %	89,7 %	(0,3 pp)	89,1 %	89,3 %	(0,2 pp)

Les produits tirés des propriétés semblables ont augmenté de 3,2 % en 2011 en raison surtout des hausses annuelles normales des loyers et de la hausse des produits tirés des services auxiliaires.

Les charges opérationnelles directes liées aux propriétés semblables ont augmenté de 3,6 % en 2011 en raison surtout des augmentations salariales annuelles par suite de l'embauche du personnel nécessaire pour fournir les services additionnels à nos résidents et de la hausse des avantages du personnel.

Le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables s'est accru de 2,6 millions de dollars, ou 2,1 %, en 2011, en raison des facteurs suivants :

- En Ontario, le bénéfice opérationnel net du portefeuille de propriétés semblables a reculé de 0,2 million de dollars, ou 0,3 %, en 2011, en raison principalement de la baisse des produits tirés des services fournis aux résidents découlant de la diminution des taux d'occupation. Ce recul a été compensé par la hausse des produits tirés des services auxiliaires et par les mesures de contrôle des charges.
- Dans l'Ouest canadien, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables s'est accru de 1,5 million de dollars, ou 6,3 %, en 2011, en raison surtout de l'augmentation du taux d'occupation dans nos marchés de la Colombie-Britannique.
- Au Québec, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a progressé de 1,3 million de dollars, ou 5,7 %, en 2011, également en raison de l'amélioration des taux d'occupation.

Le tableau qui suit présente le taux d'occupation moyen pondéré annuel de notre portefeuille de maisons de retraite au Canada pour ce qui est des propriétés semblables :

	2011	2010	Augmentation (diminution)
Ontario	90,1 %	91,6 %	(1,5 pp)
Ouest canadien	90,5 %	88,8 %	1,7 pp
Québec	87,0 %	86,3 %	0,7 pp
Total	89,1 %	89,3 %	(0,2 pp)

Quatrième trimestre : Les produits tirés des propriétés semblables ont augmenté de 1,2 million de dollars, ou 4,6 %, au quatrième trimestre de 2011 en raison des facteurs suivants :

- En Ontario, le bénéfice opérationnel net du portefeuille de propriétés semblables a été comparable à celui du quatrième trimestre de 2010, l'incidence de la diminution des taux d'occupation ayant été compensée par la hausse des produits tirés des services auxiliaires et la baisse des coûts liés à l'administration, aux services publics et aux impôts fonciers.
- Dans l'Ouest canadien, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables s'est accru de 0,5 million de dollars, ou 6,4 %, au quatrième trimestre de 2011, en raison surtout de l'augmentation des taux d'occupation.
- Au Québec, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a progressé de 0,7 million de dollars, ou 13,8 %, au quatrième trimestre de 2011, en raison de l'amélioration des taux d'occupation, de la hausse des produits tirés des services auxiliaires et de la baisse des coûts des services publics.

Le tableau qui suit présente le taux d'occupation moyen pondéré trimestriel de notre portefeuille de maisons de retraite au Canada pour ce qui est des propriétés semblables :

	T4 2011	T3 2010	Augmentation (diminution)	T3 2011	Augmentation (diminution)
Ontario	90,5 %	91,5 %	(0,1 pp)	89,6 %	0,9 pp
Ouest canadien	90,9 %	90,4 %	1,5 pp	90,5 %	0,4 pp
Québec	87,3 %	87,0 %	0,2 pp	87,1 %	0,2 pp
Total	89,4 %	89,7 %	(0,3 pp)	88,9 %	0,5 pp

Au quatrième trimestre de 2011, notre taux d'occupation a augmenté de 0,5 points de pourcentage par rapport à celui du troisième trimestre de 2011, grâce principalement à la contribution favorable de tous nos segments de marché et principalement aux fortes améliorations en Ontario.

Établissements de SLD au Canada

Le tableau qui suit présente la répartition des activités des établissements de SLD au Canada :

	Répartition des appartements				Total
	Propriétés	Résidences pour personnes autonomes ou semi-autonomes	Résidences assistées	Établissements de SLD	
Propriétés semblables – Détenués à 100 %	15	–	115	1 516	1 631
Acquisitions – Détenués à 100 %	8	–	–	1 385	1 385
Aménagement – Détenués à 100 % ¹⁾	1	–	–	100	100
Total	24	–	115	3 001	3 116

1) Représente un établissement de SLD en Ontario où nous avons libéré certains appartements de retraite en prévision d'un réaménagement.

Le tableau qui suit présente les résultats opérationnels du secteur des établissements de SLD au Canada :

(en milliers de dollars, sauf les taux d'occupation)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Produits						
Propriétés semblables	26 664	25 694	970	101 262	98 040	3 222
Acquisitions et aménagement	25 676	25 502	174	98 959	78 522	20 437
Total des produits	52 340	51 196	1 144	200 221	176 562	23 659
Charges opérationnelles directes						
Propriétés semblables	23 693	22 047	1 646	89 269	85 608	3 661
Acquisitions et aménagement	22 131	22 070	61	85 353	67 243	18 110
Total des charges opérationnelles directes	45 824	44 117	1 707	174 622	152 851	21 771
Bénéfice opérationnel net						
Propriétés semblables	2 971	3 647	(676)	11 993	12 432	(439)
Acquisitions et aménagement	3 545	3 432	113	13 606	11 279	2 327
Total du bénéfice opérationnel net	6 516	7 079	(563)	25 599	23 711	1 888
Taux d'occupation moyen pondéré – Propriétés semblables	98,6 %	97,9 %	0,7 pp	98,4 %	98,1 %	0,3 pp

Pour 2011, les produits tirés de propriétés semblables ont augmenté de 3,3 % en raison principalement de l'accroissement du financement public au titre des services d'aide et de soins directs aux résidents, soit principalement des services en dotation de personnel. Les charges opérationnelles directes ont augmenté de 4,3 % en 2011 en raison principalement de coûts de dotation en personnel supplémentaires et de la hausse des charges administratives. En 2010, nous avons procédé à un ajustement positif non récurrent de nos estimations à l'égard des charges à payer liées aux vacances et aux congés de maladie d'environ 0,7 million de dollars pour lesquelles il n'y a pas eu de montant comparable en 2011. Par conséquent, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a progressé de 0,4 million de dollars, ou 3,5 %, en 2011.

Dans le portefeuille de propriétés semblables, le taux d'occupation moyen pondéré a été de 98,4 % en 2011, ce qui représente une augmentation de 0,3 point de pourcentage. En 2011, tous les établissements de SLD en Ontario ont affiché le taux d'occupation nécessaire pour obtenir du financement public comme s'ils affichaient complet.

Au deuxième trimestre de 2010, nous avons conclu l'acquisition de la participation de 50 % d'ING dans le portefeuille Regency, qui comprend huit établissements de SLD de catégorie A en Ontario; à présent, nous détenons la totalité de ce portefeuille. Les résultats opérationnels de ces établissements figurent sous les acquisitions dans le tableau précédent.

Quatrième trimestre : Le bénéfice d'exploitation net des propriétés semblables a progressé de 0,7 million de dollars, ou 18,5 %, au quatrième trimestre de 2011 en raison principalement de l'ajustement positif non récurrent au quatrième trimestre de 2010 décrit ci-dessus. À l'exclusion de cet ajustement pour lequel il n'y a pas eu de montant comparable au quatrième trimestre de 2011, le bénéfice d'exploitation net des propriétés semblables du quatrième trimestre de 2011 a été semblable à celui du quatrième trimestre de 2010.

Dans le portefeuille de propriétés semblables, le taux d'occupation moyen pondéré a été de 98,6 % au quatrième trimestre de 2011 contre 97,9 % au quatrième trimestre de 2010.

Activités aux États-Unis

Le tableau qui suit présente la répartition de nos activités aux États-Unis :

	Répartition des appartements				Total
	Propriétés	Résidences pour personnes autonomes ou semi-autonomes	Résidences assistées	Établissements de SLD	
Propriétés semblables détenues					
100 %	23	721	1 613	–	2 334
50 %	5	–	768	–	768
Total – Propriétés semblables détenues	28	721	2 381	–	3 102
Propriétés sous contrat de location simple					
Participation de 100 %	2	61	183	–	244
Total – Propriétés semblables détenues et louées	30	782	2 564	–	3 346
Acquisitions et aménagement – Appartements en période de location initiale					
Détenues à 100 % – En exploitation	21	2 761	962	189	3 912
Aménagement – Appartements en période de location initiale		93	–	–	93
Total des acquisitions et de l'aménagement – Appartements en période de location initiale	21	2 854	962	189	4 005
Total	51	3 636	3 526	189	7 351

Le tableau qui suit présente les résultats d'exploitation du secteur des activités aux États-Unis :

(en milliers de dollars US, sauf indication contraire)	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Produits						
Propriétés semblables	26 610	25 640	970	105 590	100 791	4 799
Acquisitions, aménagement et autres ¹⁾	28 498	22 538	5 960	94 932	81 758	13 174
Éliminations intersociétés	(38)	(1 057)	1 019	(3 712)	(5 106)	1 394
Total des produits	55 070	47 121	7 949	196 810	177 443	19 367
Charges opérationnelles directes						
Propriétés semblables	18 691	18 084	607	73 690	70 340	3 350
Acquisitions, aménagement et autres ¹⁾	18 150	14 233	3 917	61 062	51 558	9 504
Éliminations intersociétés	(38)	(1 057)	1 019	(3 712)	(5 106)	1 394
Total des charges opérationnelles directes	36 803	31 260	5 543	131 040	116 792	14 248
Bénéfice opérationnel net						
Propriétés semblables	7 919	7 556	363	31 900	30 451	1 449
Acquisitions, aménagement et autres ¹⁾	10 348	8 305	2 043	33 870	30 200	3 670
Total du bénéfice opérationnel net	18 267	15 861	2 406	65 707	60 651	5 119
Écart de conversion en \$ CA	315	224	91	(715)	1 815	(2 531)
Total du bénéfice opérationnel net en \$ CA	18 582	16 085	2 497	65 054	62 466	2 588
Taux d'occupation moyen pondéré – Propriétés semblables	93,3 %	91,4 %	1,9 pp	91,7 %	89,7 %	2,0 pp
Taux d'occupation moyen pondéré – Tous les secteurs d'activité	90,2 %	89,5 %	0,7 pp	89,1 %	88,4 %	0,7 pp

1) Comprend les résultats du portefeuille Meridian dont nous avons acquis la participation de 50 % restante au deuxième trimestre de 2010, du portefeuille de 15 propriétés dont nous avons acquis la participation de 50 % restante au quatrième trimestre de 2011 et d'une propriété à laquelle une annexe a été construite, ainsi que les résultats de nos activités de gestion aux États-Unis.

Les produits tirés de propriétés semblables ont augmenté de 4,8 % en 2011 en raison surtout de l'augmentation des taux d'occupation, des hausses annuelles normales des loyers et de l'accroissement du nombre de résidents se procurant des soins ou des services offerts dans les résidences assistées.

Le taux d'occupation moyen pondéré pour nos activités aux États-Unis s'est accru de 0,7 points de pourcentage pour s'établir à 89,1 % en 2011, en raison principalement de la forte croissance du taux d'occupation de notre portefeuille de propriétés semblables qui a gagné 2,0 points de pourcentage pour se fixer à 91,7 %.

Les charges opérationnelles directes des propriétés semblables ont augmenté de 3,4 millions de dollars US, ou 4,8 %, en 2011 en raison principalement de la hausse des charges opérationnelles dans certains territoires, conformément à des exigences réglementaires, ainsi que de la hausse des coûts nécessaires pour fournir des soins et des services supplémentaires à nos résidents. Cette augmentation a été contrebalancée par la baisse des frais de vente et de marketing ainsi que par la diminution des coûts des services publics et des charges administratives.

Par conséquent, le bénéfice opérationnel net des propriétés semblables a progressé de 1,4 million de dollars US, ou 4,8 %, en 2011.

De plus, les fluctuations des cours de change se sont répercutées sur la présentation en dollars canadiens des résultats opérationnels du secteur des activités aux États-Unis. Les cours de change moyens ont évolué comme suit :

	T4 2011	T4 2010	Augmentation (diminution)	2011	2010	Augmentation (diminution)
Cours de change moyen pondéré de 1,00 \$ US en dollars canadiens	1,02	1,01	0,01	0,99	1,03	(0,04)

Une variation de 0,01 \$ du cours de change du dollar américain par rapport au dollar canadien aurait fait varier d'environ 0,2 million de dollars les fonds provenant de l'exploitation ajustés tirés des activités poursuivies.

Quatrième trimestre : Le bénéfice d'exploitation net des propriétés semblables a augmenté de 0,4 million de dollars US au quatrième trimestre de 2011, ce qui représente une hausse de 4,8 %.

Les produits tirés de propriétés semblables ont augmenté de 3,8 % au quatrième trimestre de 2011 en raison principalement de l'augmentation des taux d'occupation, des hausses normales des tarifs de location annuels et du nombre de clients ayant acheté des services offerts dans des résidences assistées et des soins.

Le taux d'occupation moyen pondéré pour nos activités aux États-Unis s'est accru de 0,7 point de pourcentage pour s'établir à 90,2 % au quatrième trimestre de 2011. La croissance du portefeuille des propriétés semblables a gagné 1,9 point de pourcentage pour s'établir à 93,3 %. Ces résultats constituent également une hausse de 0,9 point de pourcentage par rapport au troisième trimestre de 2011, le taux d'occupation s'établissant alors à 92,4 %.

Les charges opérationnelles directes des propriétés semblables ont augmenté de 0,6 million de dollars, ou 3,4 %, au quatrième trimestre de 2011 en raison principalement de la hausse des charges de rémunération dans certains territoires par suite des exigences réglementaires, de la hausse des coûts nécessaires pour fournir des soins et des services supplémentaires à nos résidents, facteurs contrebalancés par le recul des frais de vente et de marketing, le coût des services publics et des charges administratives. Lors de la transition de la gestion de 45 de nos propriétés américaines à Brookdale, nous avons été avantagés par les excellentes méthodes de gestion des coûts appliquées par Brookdale ainsi que par leurs économies d'échelle.

Situation financière

Analyse de l'état de la situation financière

Le tableau ci-après résume les principales variations des actifs, des passifs et des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts au 31 décembre 2011, par rapport au 31 décembre 2010 :

Augmentation (diminution) (en millions de dollars)		Explication
Total des actifs	27,4	L'augmentation du total des actifs est principalement attribuable aux facteurs suivants :
Immobilisations corporelles	41,4	Les immobilisations corporelles ont augmenté en raison des acquisitions de 199,5 millions de dollars, des investissements dans des projets d'aménagement, des améliorations aux bâtiments et d'autres dépenses en immobilisations totalisant 73,2 millions de dollars, ainsi que des écarts de conversion de 14,3 millions de dollars. Ces augmentations ont été contrebalancées par de l'amortissement de 170,8 millions de dollars, des sorties de 61,7 millions de dollars et une perte de valeur de 13,1 millions de dollars.
Prêts mezzanines	(11,2)	L'encours des prêts mezzanines a diminué en raison principalement du recouvrement de 8,1 millions de dollars à l'égard de trois prêts mezzanines et de l'acquittement d'une somme de 2,1 millions de dollars à l'acquisition de propriétés.
Autres actifs	6,0	Les autres actifs se sont accrus, grâce principalement à l'acompte de 0,5 million de dollars versé pour le portefeuille Maestro et aux augmentations par suite de l'opération ING.
Financement des immobilisations à recevoir	(3,5)	En 2011, nous avons reçu la somme de 7,0 millions de dollars, dont 3,5 millions de dollars ont été comptabilisés à titre de produits d'intérêts et 3,5 millions de dollars ont été comptabilisés à titre de réduction du financement à recevoir.
Total des passifs	150,1	L'augmentation du total des passifs est principalement attribuable aux facteurs suivants
Emprunts hypothécaires	146,4	Les emprunts hypothécaires ont grimpé à la suite de la conclusion de nouveaux emprunts hypothécaires de 67,7 millions de dollars, de la reprise d'emprunts hypothécaires de 153,2 millions de dollars liés aux propriétés acquises et d'un écart de conversion de 13,3 millions de dollars. Ces augmentations ont été contrebalancées par des versements périodiques de capital de 40,7 millions de dollars, par l'acquittement des emprunts hypothécaires de 47,0 millions de dollars à la sortie de propriétés et par des charges financières nettes et l'amortissement des ajustements à la valeur de marché de 0,1 million de dollars.
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	(122,7)	La diminution des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts s'explique essentiellement par les distributions en trésorerie et par l'attribution de la perte nette aux porteurs de parts de fiducie.

Données sur les parts en circulation

Le tableau ci-dessous présente le sommaire des variations du nombre de parts en circulation en 2011 :

	Parts de fiducie	Parts émises aux termes du RILT	Parts de catégorie B	Droits différés à des parts	Total
Solde au 31 décembre 2010	140 598 132	2 244 858	1 714 652	208 834	144 766 476
Parts émises aux termes du régime de réinvestissement des distributions (« RRD »)	1 966 054	–	–	–	1 966 054
Parts émises aux termes du RILT	–	166 983	–	–	166 983
Parts rachetées pour annulation aux termes de RILT	–	(124 683)	–	–	(124 683)
Parts libérées au règlement de montants à recevoir au titre de RILT	94 313	(94 313)	–	–	–
Droits différés à des parts émis	–	–	–	96 328	96 328
Distributions sur les droits différés à des parts	–	–	–	18 267	18 267
Échange de parts de catégorie B	33 127	–	(33 127)	–	–
Solde au 31 décembre 2011	142 691 626	2 192 845	1 681 525	354 550	146 920 546

Liquidités et engagements financiers

Liquidités

Nos engagements de trésorerie comprennent les intérêts et les autres versements sur la dette à long terme et les débentures convertibles, les obligations contractuelles d'achat différées, les obligations découlant de contrats de location simple et les distributions en trésorerie aux porteurs de parts.

Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles constituent notre principale source de liquidités. Au 31 décembre 2011, nous disposons de fonds en caisse de 10,7 millions de dollars. Pour répondre à nos besoins en matière d'exploitation et de trésorerie, nous réunissons également des fonds sur les marchés financiers, nous obtenons du financement au moyen d'emprunts hypothécaires et nous disposons d'une facilité de crédit. Au deuxième trimestre de 2011, nous avons renouvelé notre facilité de crédit jusqu'au 24 juin 2012. Aux termes de la facilité renouvelée, la capacité d'emprunt maximale est passée de 75,0 millions de dollars à 85,0 millions de dollars, et les soldes de la facilité de crédit portent intérêt au taux préférentiel de la banque majoré de 1,65 % ou au taux des acceptations bancaires applicable majoré de 2,65 %. Toutes les autres modalités sont demeurées sensiblement les mêmes. Au 31 décembre 2011, la capacité d'emprunt maximale disponible aux termes de la facilité de crédit s'élevait à 85,0 millions de dollars, dont un montant de 2,3 millions de dollars a été utilisé pour garantir des lettres de crédit en cours, et un montant de 53,0 millions de dollars a été prélevé, ce qui réduit la capacité d'emprunt disponible à 29,7 millions de dollars.

Stratégie à l'égard du financement

Nous avons actuellement recours aux sources suivantes au titre du financement par emprunt : des emprunts hypothécaires garantis visant des propriétés, des débetures convertibles non garanties et une facilité de crédit. Nos objectifs de gestion du financement sont les suivants :

- avoir accès à du financement à faible coût, à long terme et à taux fixe, ainsi qu'à du financement à taux variable relatif à la construction;
- gérer le risque de taux d'intérêt en échelonnant les échéances de nos emprunts sur plusieurs années, de façon à ce que, chaque année, au plus environ 10 % du total de la dette arrive à échéance.

Notre déclaration de fiducie limite notre niveau d'endettement global à 60 % de la valeur comptable brute ajustée, compte non tenu des débetures convertibles, et à 65 % de la valeur comptable brute, compte tenu des débetures convertibles (« ratio d'endettement »).

En vertu de notre déclaration de fiducie, le total de la dette comprend toute obligation à l'égard d'un emprunt, toute obligation contractée relativement à l'acquisition de propriétés, d'actifs ou d'entreprises – à l'exception des passifs d'impôt différé –, toute obligation relative à un contrat de location-acquisition, ainsi que toute obligation garantie de tiers, dans la mesure où elle est présentée dans notre état consolidé de la situation financière.

Au 31 décembre 2011, notre ratio d'endettement s'élevait à 57,0 % et à 59,3 %, respectivement, compte non tenu des débetures convertibles et compte tenu des débetures convertibles.

Le 1^{er} janvier 2011, les fiduciaires de Chartwell ont approuvé une modification de la définition de la valeur comptable brute contenue dans la déclaration de fiducie, pour rajouter les éléments suivants : a) l'écart entre la valeur comptable brute des actifs selon les PCGR canadiens et les IFRS à la date de la transition, et b) les coûts relatifs aux acquisitions de propriétés réalisées qui ont été passés en charges au cours de la période durant laquelle les frais ont été engagés.

Ratio d'endettement : Le tableau ci-dessous présente le calcul du ratio d'endettement aux 31 décembre :

(en milliers de dollars)	2011	2010
Emprunts hypothécaires (montant contractuel)	1 880 533	1 736 057
Facilité de crédit	53 000	51 000
Débetures convertibles (valeur nominale)	75 000	75 000
Total de la dette	2 008 533	1 862 057
Total des actifs	2 706 521	2 679 096
Amortissement cumulé	304 019	166 917
Coûts de transaction cumulés des regroupements d'entreprises	4 575	3 295
Variation de la valeur comptable brute lors du passage aux IFRS ¹⁾	379 670	388 047
Valeur comptable brute des actifs	3 394 785	3 237 355
Moins les actifs financés par une contrepartie différée à l'acquisition de propriétés	5 328	7 512
Valeur comptable brute des actifs (déduction faite de la contrepartie différée)	3 389 457	3 229 843
Ratio d'endettement, compte non tenu des débetures convertibles	57,0 %	55,3 %
Ratio d'endettement, compte tenu des débetures convertibles	59,3 %	57,7 %

1) Ajustée au troisième trimestre de 2011 pour refléter la sortie d'une propriété au Québec.

Outre les restrictions relatives au ratio d'endettement prévues au titre de notre déclaration de fiducie, nous nous sommes fixé un objectif d'exploitation supplémentaire à l'égard de la gestion de notre portefeuille d'emprunts et nous assurerons le suivi de notre ratio de couverture des intérêts.

Ratio de couverture des intérêts : Le 31 décembre 2010, nous avons adopté des directives en matière de couverture des intérêts. Ces directives permettent d'obtenir des renseignements sur la capacité d'une entité de payer les charges d'intérêts liées aux dettes sous-jacentes ou d'assurer leur service et, en général, elles ont été utilisées par des agences de notation du crédit pour vérifier la capacité d'une entité d'assurer le service de la dette. En règle générale, plus le ratio est élevé et plus le risque de défaut de remboursement est faible. Notre objectif consistera à maintenir notre ratio de couverture des intérêts au-dessus de 1,65 fois.

Le tableau qui suit présente notre ratio de couverture des intérêts :

(en milliers de dollars, sauf le ratio de couverture des intérêts)	T4 2011	T4 2010	2011	2010
Charges d'intérêts, compte tenu des intérêts inscrits à l'actif	27 303	27 700	103 726	108 518
Charges locatives liées aux propriétés	644	769	2 420	2 327
	27 947	28 469	106 146	110 845
Bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement ajusté (« BAIIA ajusté ») ¹⁾	52 683	49 694	202 299	200 514
Ratio de couverture des intérêts	1,89x	1,75x	1,91 x	1,81x
Ratio de couverture des intérêts cible			>1,65x	

1) Se reporter à la rubrique « Indicateurs clés du rendement – BAIIA ajusté » du présent rapport de gestion pour une analyse du BAIIA ajusté.

Le tableau ci-dessous présente le calcul du BAIIA ajusté :

(en milliers de dollars)	T4 2011	T4 2010	2011	2010
Perte nette pour la période	(25 249)	(24 365)	(63 331)	(63 197)
<i>Ajouter (déduire) :</i>				
Impôt sur le résultat différé	(8 729)	745	(14 127)	(6 675)
Impôt sur le résultat exigible	79	35	330	281
Charges financières	27 194	27 729	103 331	108 985
Charges locatives liées aux propriétés	3 212	(1 693)	(2 932)	4 346
Autres charges (produits)	2 538	(115)	(608)	(14 461)
Produits d'intérêts compris dans les autres (produits) charges	962	1 188	3 817	4 540
Variation de la juste valeur des instruments financiers et pertes de change latentes (profits de change latents)	3 212	(1 693)	(2 932)	5 595
Amortissement des immobilisations incorporelles	1 242	503	2 555	2 344
Amortissement des immobilisations corporelles	50 790	44 898	170 844	160 775
BAIIA ajusté	52 683	49 694	202 299	200 514

Emprunts hypothécaires

Au 31 décembre 2011, nos emprunts hypothécaires s'élevaient à 1 880,5 millions de dollars, dont 1 121,6 millions de dollars visaient nos propriétés canadiennes et 758,9 millions de dollars (746,2 millions de dollars US), nos propriétés américaines.

Le tableau ci-dessous présente les remboursements de capital futurs sur l'encours des emprunts hypothécaires et les taux d'intérêt moyen pondérés respectifs au 31 décembre 2011.

(en milliers de dollars)					
Exercice	Paiements périodiques de capital	Capital exigible à l'échéance	Total	Pourcentage du total de la dette arrivant à échéance	Taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette arrivant à échéance
2012	40 279	168 755	209 034	12 %	4,94 %
2013	40 538	144 784	185 322	10 %	5,04 %
2014	36 072	132 203	168 275	9 %	4,36 %
2015	33 668	201 479	235 147	14 %	5,08 %
2016	30 272	277 753	308 025	19 %	6,10 %
2017	21 496	241 577	263 073	17 %	5,70 %
2018	22 639	32 625	55 264	2 %	5,55 %
2019	21 549	97 478	119 027	7 %	6,18 %
2020	21 453	34 734	56 187	2 %	4,54 %
2021	19 835	39 091	58 926	3 %	4,70 %
2022	18 469	12 254	30 723	1 %	5,60 %
2023	16 540	13 648	30 188	1 %	6,01 %
2024	11 822	17 393	29 215	1 %	7,13 %
Par la suite	110 641	21 486	132 127	2 %	4,97 %
Total	445 273	1 435 260	1 880 533	100 %	
Ajustements découlant de l'évaluation à la valeur de marché à l'acquisition			13 119		
Moins les frais de financement			(17 386)		
Total des emprunts hypothécaires			1 876 266		

Le tableau qui suit présente les principales données financières liées à nos emprunts hypothécaires :

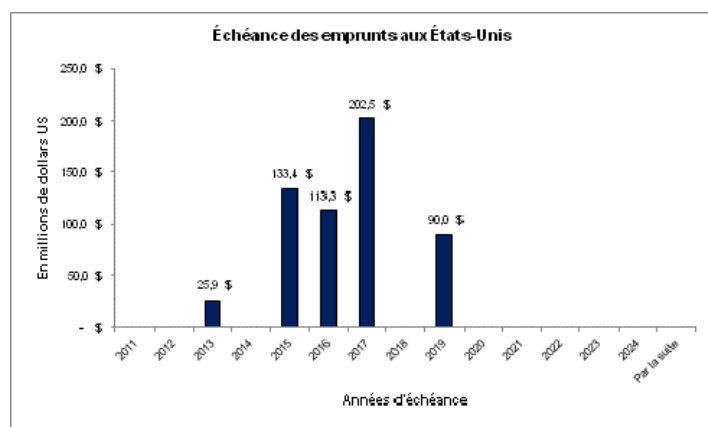
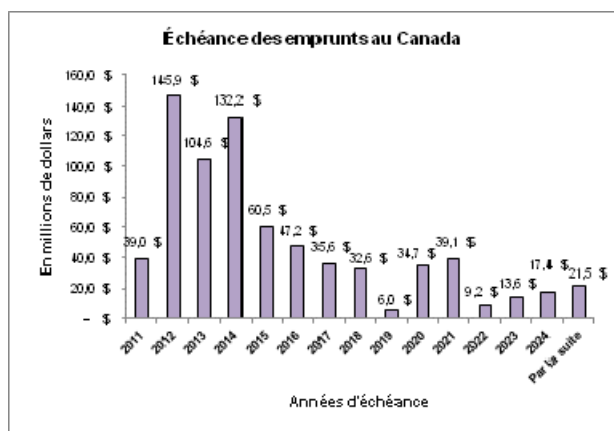
	Au 31 décembre 2011			Au 31 décembre 2010	
	Dette relative aux propriétés canadiennes		Dette relative aux propriétés américaines	Combinées	Combinées
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe		
Montant (en millions de dollars)	1 025,9	95,7	758,9	1 880,5	1 736,1
Taux moyen pondéré	5,24 %	4,37 %	5,95 %	5,48 %	5,44 %
Durée moyenne jusqu'à l'échéance (en années)	8,8	1,2	4,8	6,8	7,5

La dette arrivant à échéance en 2012 découle exclusivement d'emprunts hypothécaires sur des propriétés du portefeuille d'actifs canadien. Au Canada, nous avons accès à un financement hypothécaire à faible coût garanti par la SCHL. Toutes nos propriétés canadiennes sont admissibles à du financement garanti par la SCHL et, au 31 décembre 2011, environ 61 % de l'ensemble de nos emprunts hypothécaires canadiens étaient garantis par la SCHL. Nous avons l'intention de continuer de financer nos propriétés au moyen de ce programme et notamment de convertir des emprunts hypothécaires conventionnels en emprunts garantis par la SCHL au moment de leur renouvellement.*

Aux États-Unis, plus de 75 % de nos emprunts ont été contractés auprès de la Federal Home Loan Mortgage Corporation (« Freddie Mac ») et de la Federal National Mortgage Association (« Fannie Mae »). Ces deux entités sont des sociétés parrainées par le gouvernement qui fournissent du financement concurrentiel destiné à des résidences pour personnes âgées. Aux États-Unis, nous n'avons aucun emprunt échéant avant 2013, auquel moment des emprunts hypothécaires s'élevant à 37,5 millions de dollars américains (ou 5,4 % du total de la dette libellée en dollars américains) arrivent à échéance. Les autres emprunts aux États-Unis échoient de 2015 à 2019.

Nos emprunts hypothécaires à taux variable se rapportent principalement à nos résidences récemment acquises en période de location initiale et à nos projets d'aménagement au Canada. Il est prévu que les emprunts à taux variable soient refinancés à l'aide d'emprunts à taux fixe garantis par la SCHL, au moment de l'achèvement et de la stabilisation des activités liées aux projets d'aménagement et aux propriétés en période de location initiale.*

Les graphiques ci-dessous illustrent l'échelonnement des échéances de nos emprunts au Canada et aux États-Unis :



Débetures convertibles

Au 31 décembre 2011, nous avons des débetures convertibles à 5,9 % en cours totalisant 75 millions de dollars. Les débetures convertibles à 5,9 % sont convertibles au gré du porteur en parts de fiducie à un prix de conversion de 16,25 \$ par part et viennent à échéance le 1^{er} mai 2012.

Comme il est décrit dans la section « Événements importants » du présent rapport de gestion, le 15 février 2012, nous avons émis une offre de remboursement aux porteurs de parts des débetures convertibles à 5,9 % et nous prévoyons terminer ce remboursement vers le 16 mars 2012.

* Ce paragraphe contient des informations prospectives. Se reporter à la rubrique « Informations prospectives et risques et incertitudes » du présent rapport de gestion.

Dépenses en immobilisations

Nous classons nos dépenses en immobilisations selon les catégories principales ci-dessous :

- Aménagement – Dépenses en immobilisations liées à nos projets d'aménagement en cours.
- Acquisitions – Dépenses en immobilisations répertoriées au cours du processus de contrôle diligent d'acquisition dans le cas d'actifs nouvellement acquis.
- Accroissement des produits et repositionnement – Dépenses en immobilisations qui accroissent le potentiel de génération de produits de nos propriétés.
- Investissement de maintien – Dépenses en immobilisations engagées dans le but de maintenir le potentiel actuel de génération de produits de nos propriétés, notamment des dépenses liées au remplacement normal de composantes de bâtiments, de mobilier, d'agencements et de matériel. En général, nous allouons chaque année 2 % de nos produits bruts tirés des propriétés aux investissements de maintien; toutefois, les montants des investissements réels peuvent varier d'une période à l'autre.

Le tableau ci-après résume les ajouts effectués aux propriétés en 2011 :

(en milliers de dollars)	2011
Aménagement	35 741
Acquisitions	10 251
Accroissement des produits et repositionnement	3 654
Maintien ¹⁾	21 727
Total	71 373

1) Comprend 1,8 million de dollars en actifs acquis aux termes de contrats de location-acquisition.

Obligations contractuelles et garanties

Obligations contractuelles

Le tableau ci-après résume les principales obligations contractuelles au 31 décembre 2011 :

(en milliers de dollars)	Total	2012	2013	2014	2015	2016	Par la suite
Emprunts hypothécaires	1 880 533	209 034	185 322	168 275	235 147	308 025	774 730
Créditeurs et autres passifs	111 688	111 688	–	–	–	–	–
Débiteures convertibles	75 000	75 000	–	–	–	–	–
Facilité de crédit	53 000	53 000	–	–	–	–	–
Obligations d'achat	42 067	41 949	118	–	–	–	–
Contrats de location simple de propriétés	9 744	1 624	1 624	1 624	1 624	1 624	1 624
Autres contrats de location simple	4 116	1 166	1 166	1 166	583	35	–
Baux immobiliers	16 059	395	395	395	395	395	14 084
Total des obligations contractuelles	2 192 207	493 856	188 625	171 460	237 749	310 079	790 438

Les obligations d'achat ont trait à ce qui suit :

- Les obligations d'achat différées visant des acquisitions déjà clôturées d'un montant d'environ 5,5 millions de dollars devant généralement être acquittées à l'échéance ou dès que la propriété atteint certains résultats opérationnels spécifiés dans les différentes conventions d'achat et de vente, selon la date la plus rapprochée.
- Des engagements se rapportant à divers contrats de construction d'environ 35,8 millions de dollars.
- Des contrats de gaz et d'électricité à prix fixe s'élevant à environ 0,8 million de dollars.

Les contrats de location simple de propriétés se rapportent à nos participations à bail de 100 % dans deux résidences pour personnes âgées.

Les autres contrats de location simple se rapportent à des ententes que nous avons conclues pour occuper des bureaux en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique.

Les baux immobiliers ont trait à une obligation que nous avons reprise à l'égard de trois baux qui viennent à échéance entre 2044 et 2061 et qui commandent des paiements annuels d'environ 0,4 million de dollars.

Autres contrats

Quarante-cinq de nos propriétés américaines sont gérées par Brookdale. Les conventions de gestion des propriétés sont d'une durée d'environ 10 ans, arriveront à échéance le 31 décembre 2021 et prévoient le paiement d'honoraires de gestion de base de 5,5 % des produits bruts. Ces conventions de gestion prévoient également des primes d'incitation jusqu'à concurrence de 2 % des produits bruts si certaines cibles opérationnelles sont atteintes ainsi qu'une réduction des honoraires d'au plus 1 % des produits bruts si ces cibles ne sont pas atteintes.

Garanties

Le 31 décembre 2011, en collaboration avec nos coentrepreneurs, nous avons conjointement et solidairement garanti des emprunts garantis par la SCHL à l'égard de trois propriétés, pour un montant total de 52,3 millions de dollars.

Analyse des flux de trésorerie

Le tableau ci-dessous résume les principales variations survenues dans les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles et aux activités de financement et d'investissement entre 2011 et 2010 :

Rentrées (sorties) de fonds liées aux activités suivantes :	Augmentation (diminution) (en millions de dollars)	Explication
Activités opérationnelles	22,1	Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont augmenté en raison surtout des variations positives des éléments hors trésorerie du fonds de roulement et de l'augmentation des apports provenant de l'exploitation des propriétés.
Activités de financement	75,7	Les flux de trésorerie liés aux activités de financement ont augmenté par suite surtout des nouveaux emprunts hypothécaires et de la réduction des remboursements de capital, facteurs contrebalancés par une diminution des produits tirés de notre facilité de crédit.
Activités d'investissement	(10,3)	Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement ont diminué en raison surtout de la hausse du nombre d'immobilisations corporelles compensée par la réduction des activités d'acquisition et d'une baisse du produit de la sortie de propriétés.

Distributions

La déclaration et le versement des distributions futures sont au gré du conseil des fiduciaires. Les fiduciaires s'appuient sur de l'information de nature prospective concernant les flux de trésorerie, dont les prévisions et les budgets, les résultats opérationnels, les besoins au titre des dépenses en immobilisations et du fonds de roulement, les prévisions financières du Fonds, les clauses restrictives et les obligations relatives aux emprunts, et les autres facteurs qu'ils jugent pertinents pour l'établissement du taux de distribution. Nos distributions mensuelles s'élèvent à 0,0450 \$ par part, ou 0,54 \$ par part sur une base annualisée.

Tout porteur de parts qui est un résident canadien et propriétaire effectif d'au moins 1 000 parts peut participer à notre régime de réinvestissement des distributions (« RRD ») qui lui permet d'utiliser ses distributions en trésorerie mensuelles pour accroître de façon continue sa participation sans avoir à payer de commission ou d'autres frais de transaction. Les investisseurs participants inscrits au RRD reçoivent en prime des parts supplémentaires pour un montant équivalant à 3 % des distributions qu'ils choisissent de réinvestir. En 2011 et au quatrième trimestre de 2011, notre participation moyenne au RRD a été de 19,8 % et de 17,9 %, respectivement, contre 6,7 % en 2010 et à 7,5 % en 2009.

Le tableau ci-dessous présente le sommaire des distributions versées en 2011, en 2010 et en 2009 :

(en milliers de dollars)	T4 2011	2011	2010	2009
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	19 487	77 538	71 144	67 711
Distributions sur les parts de catégorie B	227	908	989	1 395
Distributions réinvesties aux termes du RRD	(3 418)	(15 075)	(4 795)	(5 074)
Distributions portées en réduction des montants à recevoir aux termes du RILT	(306)	(1 230)	(1 235)	(1 771)
Distributions versées ou à verser en trésorerie	15 990	62 141	66 103	62 261

Le tableau ci-dessous présente le sommaire des distributions en trésorerie versées en 2011, en 2010 et en 2009, compte tenu de la perte nette et des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :

(en milliers de dollars)	T4 2011	2011	2010	2009 ²⁾
Entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles	37 576	110 998	88 861	64 810
Perte nette	(25 249)	(63 331)	(61 948)	(72 692)
Distributions versées ou à verser en trésorerie ¹⁾	15 990	62 141	66 103	62 261
Excédent des entrées nettes de trésorerie liées aux activités opérationnelles sur les distributions versées en trésorerie	21 586	48 857	22 758	2 549
(Insuffisance) de la perte nette par rapport aux distributions versées en trésorerie	(41 239)	(125 472)	(128 051)	(134 953)

1) Les distributions en trésorerie ne comprennent pas les distributions réglées au moyen de l'émission de parts en vertu du RRD, ni les distributions portées en réduction des montants à recevoir aux termes du RILT.

2) Les montants de 2009 sont présentés selon les PCGR canadiens et ils n'ont pas été retraités selon les IFRS.

Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles subissent l'incidence des variations des soldes des éléments hors trésorerie du fonds de roulement. Les éléments hors trésorerie du fonds de roulement fluctuent d'une période à l'autre. Les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement ont accru les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles de 12,2 millions de dollars en 2011.

Nos distributions ont été supérieures à la perte nette en 2011, en 2010 et en 2009, et nous prévoyons le maintien de cette situation. Nous n'utilisons pas la perte nette conforme aux IFRS comme fondement pour établir le montant des distributions aux porteurs de parts, puisque la perte nette inclut notamment l'amortissement hors trésorerie des immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que la fluctuation de la juste valeur de certains passifs. Nous ne tenons pas compte de l'amortissements hors trésorerie des immobilisations corporelles et incorporelles ni des fluctuations de la juste valeur de certains passifs au moment de l'établissement des montants des distributions, puisque nous croyons que nos placements immobiliers ne diminuent généralement pas au fil du temps et que nous prenons en considération les investissements de maintien au moment de l'établissement du montant des distributions annuelles aux porteurs de parts. Nous sommes d'avis que notre niveau actuel de distributions peut être maintenu.*

Indicateurs clés du rendement

Nous avons recours à plusieurs indicateurs clés du rendement pour suivre et analyser nos résultats financiers. Ces indicateurs clés du rendement ne sont pas définis par les IFRS et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres fiducies de revenu ou sociétés. Les indicateurs clés du rendement sont décrits comme suit :

Fonds provenant de l'exploitation

Les fonds provenant de l'exploitation n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Ils ne sauraient se substituer au bénéfice net ou aux flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles établis selon les IFRS. Tels qu'ils sont présentés, les fonds provenant de l'exploitation pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres fonds de placement immobilier. Toutefois, pour l'essentiel, nous présentons les fonds provenant de l'exploitation conformément à la définition adoptée par l'Association des biens immobiliers du Canada (REALpac), sauf en ce qui concerne l'ajustement des variations de la juste valeur du RILT. En juin 2010, REALpac a publié un Livre blanc portant sur les fonds provenant de l'exploitation selon les IFRS, qui entre en vigueur au moment de l'adoption des IFRS. Selon les directives de REALpac, les fonds provenant de l'exploitation sont définis comme le bénéfice comptabilisé (la perte comptabilisée) à l'état du résultat global en IFRS, ajusté(e) pour tenir compte des éléments ci-dessous :

- A. Variation latente de la juste valeur des immeubles de placement.
- B. Amortissement des biens immobiliers amortissables, y compris l'amortissement des composantes liées aux charges locatives inscrites à l'actif, aux provisions pour charges locatives inscrites à l'actif et comptabilisées à titre d'améliorations d'immobilisations, ainsi qu'aux éléments liés à des locations définis dans le cadre de regroupements d'entreprises.
- C. Amortissement des provisions pour charges locatives et des travaux exécutés par le propriétaire à l'égard des améliorations locatives et amortis à titre de réduction des produits, conformément à la norme SIC-15.
- D. Amortissement des immobilisations incorporelles au chapitre des relations clients/locataires ou d'autres immobilisations incorporelles découlant de regroupements d'entreprises.
- E. Profits (pertes) sur la vente d'immeubles de placement et de biens immobiliers occupés par leur propriétaire, y compris le profit comptabilisé (la perte comptabilisée) au chapitre des activités abandonnées (s'il y a lieu).
- F. Impôt sur le bénéfice (la perte) sur la sortie de propriétés.
- G. Impôt différé.
- H. Pertes de valeur ou reprise de pertes de valeur comptabilisées sur des terrains et des biens immobiliers amortissables, compte non tenu des pertes de valeur ou des reprises liées à des propriétés utilisées exclusivement à des fins administratives.

*Ce paragraphe contient des informations prospectives. Se reporter à la rubrique « Informations prospectives et risques et incertitudes » du présent rapport de gestion.

- I. Réévaluation des profits (pertes) comptabilisés dans le bénéfice (la perte) à l'égard de biens immobiliers occupés par leur propriétaire, compte non tenu du bénéfice (de la perte) lié(e) à des propriétés utilisées exclusivement à des fins administratives.
- J. Coûts de transaction passés en charges à la suite de l'achat d'une propriété comptabilisée à titre de regroupement d'entreprises.
- K. Profits ou pertes de change sur des éléments monétaires ne faisant pas partie d'un placement net dans un établissement étranger.
- L. Profit ou perte sur la vente d'un placement dans un établissement étranger.
- M. Variation de la juste valeur d'instruments financiers représentant une couverture économique efficace, mais qui ne remplissent pas les conditions de la comptabilité de couverture.
- N. Goodwill négatif ou perte de valeur du goodwill.
- O. Incidence des parts rachetables classées dans les passifs financiers.

Autres éléments :

- P. Résultats des activités abandonnées.
- Q. Ajustements à l'égard des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.
- R. Participations ne donnant pas le contrôle à l'égard des éléments ci-dessus.

À notre avis, l'utilisation des fonds provenant de l'exploitation, conjuguée à la présentation des principales mesures prescrites par les IFRS, est très avantageuse pour les utilisateurs de l'information financière en ce sens qu'elle leur permet de mieux comprendre nos résultats opérationnels. Nous estimons généralement que les fonds provenant de l'exploitation constituent une mesure utile pour examiner notre rendement financier et opérationnel, étant donné qu'en ne tenant pas compte de l'amortissement des biens immobiliers (qui peut varier entre des propriétaires d'actifs identiques dans la même situation selon la comptabilité au coût historique et les estimations de la durée d'utilité), les fonds provenant de l'exploitation peuvent aider le lecteur à comparer la performance opérationnelle du portefeuille immobilier du Fonds d'une période de présentation de l'information financière à l'autre.

Les tableaux présentés à la section « Mesures non conformes aux IFRS » de la rubrique « Résultats opérationnels consolidés » du présent rapport de gestion fournissent un rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et du bénéfice net, tel qu'il est présenté dans nos états financiers.

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et ils ne sauraient se substituer au bénéfice net ou aux flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles établis selon les IFRS. Tels qu'ils sont présentés, les fonds provenant de l'exploitation ajustés pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Nous sommes d'avis que les fonds provenant de l'exploitation ajustés sont utiles aux fins de l'appréciation de notre performance opérationnelle et aux fins d'évaluation, et qu'ils constituent une mesure très pertinente de notre capacité à générer et à payer des distributions aux porteurs de parts. Nous calculons les fonds provenant de l'exploitation ajustés en ajoutant des éléments aux fonds provenant de l'exploitation au sens où l'entend REALpac ou en en soustrayant, comme suit :

Tranche en capital des subventions à l'égard des immobilisations à recevoir – Cet élément représente une tranche des flux de trésorerie à long terme (au plus 20 ans) fournis par le ministère de la Santé et des Soins de longue durée de l'Ontario aux résidences qui satisfont à certains critères en matière de conception. Nous faisons entrer cet élément dans le calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés.

Garanties de revenu – Cet élément représente les montants à recevoir des vendeurs des résidences acquises aux termes de contrats d’achat et de vente et concerne en général les résidences en période de location initiale.

Amortissement des ajustements à la valeur de marché de la dette et amortissement des frais de financement – Ces ajustements sont effectués dans le cadre du calcul des fonds provenant de l’exploitation ajustés, de manière à tenir compte des charges d’intérêts hors trésorerie ainsi que des charges d’intérêts basés sur les modalités contractuelles de la dette sous-jacente.

Réserve pour coûts de financement – Afin de tenir compte des coûts de financement régulièrement engagés dans le refinancement de la dette existante, nous incluons cette réserve dans le calcul des fonds provenant de l’exploitation ajustés. Nous calculons cette réserve en nous fondant sur notre estimation des coûts de refinancement normalisés (60 points de base) liés à l’encours de la dette à la date de clôture, compte tenu de la durée moyenne pondérée jusqu’à l’échéance des éléments de notre portefeuille d’emprunts hypothécaires.

Réserve pour maintien du capital – Le montant estimé de la réserve pour maintien du capital correspond à 2 % des produits tirés des propriétés.

Les tableaux présentés à la section « Mesures non conformes aux IFRS » de la rubrique « Résultats opérationnels consolidés » du présent rapport de gestion fournissent des précisions sur le calcul des fonds provenant de l’exploitation ajustés.

Montants par part

Aux fins du calcul des fonds provenant de l’exploitation par part et des fonds provenant de l’exploitation ajustés par part, nous tenons compte des parts de catégorie B, étant donné que ces parts peuvent être échangées en tout temps contre des parts de fiducie, au gré de leur porteur. De plus, nous tenons compte des parts émises aux termes du régime de droits différés à des parts et du RILT.

Rendement des propriétés semblables

Nous évaluons notre performance financière en analysant notre portefeuille composé de propriétés semblables. En règle générale, est exclue de ce portefeuille toute propriété qui n’a pas été détenue ou louée en continu depuis le début de l’exercice précédent. De plus, pour améliorer la comparabilité, nous avons exclu du portefeuille de propriétés semblables les propriétés dont la capacité a été considérablement accrue ou qui devraient comprendre de nouveaux appartements habitables au cours de l’exercice à l’étude.

Le tableau qui suit présente le sommaire du portefeuille des propriétés semblables en 2011 :

	Propriétés	Appartements/ lits
Maisons de retraite au Canada	95	10 654
Établissements de SLD au Canada	15	1 631
Établissements aux États-Unis (détenus ou loués)	30	3 346
Total du portefeuille de propriétés semblables	140	15 631

BAIIA ajusté

Le BAIIA est une approximation généralement reconnue des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles et représente le bénéfice avant les charges d'intérêts, compte non tenu des profits ou pertes sur la sortie de propriétés et des éléments non récurrents, comme des provisions pour perte de valeur d'actifs ou des profits ou pertes latent(e)s. De plus, dans notre calcul du BAIIA ajusté, nous excluons les coûts de transaction découlant des regroupements d'entreprises. Selon les PCGR canadiens, ces coûts étaient précédemment inscrits à l'actif dans le cadre des acquisitions. Selon les IFRS, ces coûts sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Méthodes et estimations comptables critiques

Selon les IFRS, il est nécessaire de faire des estimations pour dresser les états financiers et de réévaluer ensuite régulièrement les estimations qui ont été utilisées initialement. Les estimations de la direction sont fondées sur l'expérience passée et d'autres facteurs qu'elle juge raisonnables dans les circonstances. Comme ces estimations comportent divers degrés de jugement et d'incertitude, les montants actuellement présentés dans les états financiers pourraient se révéler inexacts dans l'avenir.

Évaluation des immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles constituent environ 93 % de nos actifs. Chaque année, ou en présence de signes de perte de valeur, nous établissons si le montant recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie (« UGT ») est supérieur à sa valeur comptable. Un rendement très faible par rapport aux résultats d'exploitation projetés ou passés, des changements importants dans l'utilisation des actifs, des tendances sectorielles ou économiques négatives marquées ou un changement de stratégie d'affaires globale sont quelques-uns des facteurs qui pourraient indiquer une baisse de valeur. Dans certains cas, ces événements sont manifestes. Cependant, dans bien des cas, il n'existe pas d'événement isolable indiquant une baisse de valeur possible; survient plutôt au cours d'une période une série d'événements, sans conséquence s'ils sont pris isolément, qui finissent par indiquer qu'un actif peut avoir subi une perte de valeur. Ainsi, ces événements peuvent passer inaperçus pendant un certain temps après avoir eu lieu.

Nos activités, les marchés et le contexte commercial sont sous constante surveillance, et des jugements sont portés et des évaluations sont faites pour déterminer s'il s'est produit un événement indiquant une baisse de valeur possible. Le cas échéant, la valeur recouvrable de l'actif est estimée et une perte de valeur est immédiatement comptabilisée dans le résultat net pour le montant correspondant à l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur le montant recouvrable. Le montant recouvrable correspond au plus élevé des montants suivants : a) la juste valeur moins les coûts de la vente et b) la valeur d'utilité calculée au moyen des flux de trésorerie actualisée. La juste valeur correspond au montant auquel un élément pourrait être acheté ou vendu dans le cadre d'une opération courante entre des parties agissant en toute liberté. Il faut faire preuve de beaucoup de jugement tant pour repérer les événements risquant d'entraîner une baisse de valeur que pour estimer les flux de trésorerie futurs et la juste valeur

L'évaluation d'une perte de valeur requiert de la direction qu'elle formule des hypothèses importantes concernant les produits futurs, ainsi que les tarifs de location, les niveaux d'occupation, les coûts de main-d'œuvre et d'approvisionnement et les coûts des services publics sur la durée de vie des immobilisations corporelles. Les résultats réels pourraient différer, et dans bien des cas différent, de ces estimations, et ils peuvent avoir une incidence favorable ou défavorable sur les estimations et sur la détermination d'une perte de valeur. De plus, quand des tests de dépréciation sont effectués, les durées d'utilité estimées des propriétés sont réévaluées, et les changements sont comptabilisés de façon prospective.

Durée de vie utile des immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont amorties sur leur durée d'utilité estimée. La durée d'utilité est estimée d'après les faits et l'expérience et elle tient compte de la durée matérielle prévue des composantes de l'actif. Une composante est un actif corporel qui peut être considéré comme un actif distinct et qui devrait procurer des avantages pendant plus de un an. Les taux utilisés sont continuellement réévalués pour qu'ils demeurent appropriés, et sont également passés en revue dans le cadre des tests de dépréciation dont il est fait mention plus haut.

Garanties

Nous évaluons de façon continue nos passifs éventuels qui découleraient de nos garanties données au nom de tiers. Nos garanties demeurent en vigueur pour certains emprunts repris par les acquéreurs dans le cadre d'une sortie de propriétés et le demeureront jusqu'à ce que ces emprunts soient remboursés ou jusqu'à ce que les prêteurs conviennent d'annuler les clauses restrictives de ces emprunts. En vertu de ces garanties, nous pourrions avoir droit à un recours si les emprunteurs ne respectaient pas leurs obligations, auquel cas nous pourrions faire une réclamation visant les placements immobiliers sous-jacents. Nous constatons une provision pour passif lorsque la valeur comptable des placements immobiliers connexes n'est pas recouvrable soit du fait que le rendement de l'actif sous-jacent est insuffisant pour satisfaire aux remboursements contractuels de la dette sous-jacente, soit parce que la juste valeur des actifs donnés en garantie est insuffisante pour satisfaire aux obligations et aux charges qui se rattachent à une vente conclue entre des parties non liées dans le cours normal des activités. Notre estimation des flux de trésorerie futurs (qui nécessite entre autres des hypothèses quant au taux d'occupation estimé, aux tarifs de location et à la valeur résiduelle) et des justes valeurs peut varier et donner lieu à une évaluation fort différente de ces passifs éventuels.

Impôt sur le résultat

Conformément aux IFRS, nous utilisons la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser l'impôt différé et nous constituons une charge d'impôt différé relativement à toutes les différences temporelles importantes entre les valeurs comptables des passifs aux fins de présentation de l'information financière et les montants utilisés aux fins fiscales.

La préparation des états financiers nécessite le calcul du montant estimatif de l'impôt sur le résultat dans les territoires où nous exerçons nos activités. Ce processus nécessite une estimation de notre charge d'impôt exigible et une évaluation des différences temporelles découlant des différences dans le traitement d'éléments, tels que l'amortissement, à des fins fiscales et à des fins comptables, ainsi que du moment auquel ces différences temporelles sont censées se résorber. Ces différences donnent lieu à des actifs et à des passifs d'impôt différé qui sont présentés dans notre état de la situation financière et qui sont calculés selon le taux d'imposition estimé qui devrait être en vigueur au moment où ces écarts temporaires se résorberont.

Nous devons exercer un jugement pour évaluer les interprétations, les règlements et les lois fiscales, qui changent continuellement, afin de nous assurer de l'exhaustivité des passifs et que les actifs peuvent être réalisés. Des interprétations différentes et un autre mode d'application pourraient avoir des répercussions importantes.

Nous devons également déterminer la mesure dans laquelle les actifs d'impôt différé du Fonds pourront être recouverts à même le bénéfice imposable futur. Dans la mesure où le recouvrement est jugé plus improbable que probable, les actifs d'impôt différé ne sont pas comptabilisés. Nous devons exercer un jugement pour calculer la charge d'impôts et les actifs et passifs d'impôt différé. Advenant le cas d'une modification au niveau de la comptabilisation des actifs d'impôt différé, les résultats de la période considérée s'en trouvent touchés.

Juste valeur

La juste valeur correspond au montant auquel un élément peut être vendu ou acheté dans le cadre d'une opération courante entre des parties indépendantes, compétentes et agissant en toute liberté (c'est-à-dire autrement que dans le cadre d'une vente forcée ou d'une liquidation) dans des conditions de pleine concurrence. Les prix du marché sur des marchés actifs constituent le meilleur indicateur de la juste valeur, et c'est sur ces prix, lorsqu'ils sont disponibles, que se fonde le calcul de la juste valeur. Lorsqu'il est impossible d'avoir accès à des prix du marché, les estimations de la juste valeur sont fondées sur les renseignements les plus pertinents disponibles, y compris les prix en vigueur pour des éléments semblables et les résultats d'autres techniques d'évaluation. Les techniques d'évaluation utilisées doivent concorder avec l'objectif d'établissement de la juste valeur.

Les techniques utilisées pour estimer les flux de trésorerie futurs varient d'un cas à l'autre selon les circonstances propres à l'actif ou au passif en cause. Nous évaluons la juste valeur d'après la valeur actualisée des flux de trésorerie estimés prévus et les informations relatives au marché disponibles. Les estimations des flux de trésorerie tiennent compte d'hypothèses qui seraient formulées par les intervenants de ce marché pour établir leurs propres estimations (notamment les résultats opérationnels passés, les tendances prévues, les marchés locaux et les conditions économiques).

Nos états financiers sont sensibles aux estimations de la juste valeur, les principaux éléments touchés étant les suivants :

- Lors de l'acquisition de propriétés, nous évaluons la juste valeur des actifs corporels acquis (terrains, bâtiments, mobilier et agencements et matériel), des actifs et des passifs incorporels identifiables (soit les baux conclus à des prix supérieurs ou inférieurs à ceux du marché, lesquels représentent la valeur de l'écart entre les loyers contractuels et ceux du marché, les baux existants, les relations clients et les permis) ainsi que la valeur de l'écart qui existe entre les taux d'intérêt contractuels et les taux d'intérêt du marché qui s'appliquent aux passifs à long terme que nous reprenons à l'acquisition.
- La juste valeur constitue la base sur laquelle repose la ventilation de la contrepartie à chaque unité de comptabilisation relativement aux produits générés par des accords de prestations multiples qui satisfont au critère concernant les unités de comptabilisation distinctes aux fins de la constatation des produits.
- Comme il est mentionné plus haut à la rubrique portant sur l'évaluation des propriétés, nous comptabilisons une perte de valeur lorsque la valeur comptable d'un actif n'est pas recouvrable. La perte de valeur correspond à l'excédent de la valeur comptable sur le montant recouvrable.
- Nous devons également effectuer, au moins une fois par année, un test de dépréciation des actifs incorporels ayant une durée d'utilité indéterminée, dans le cadre duquel nous comparons le montant recouvrable à leur valeur comptable afin de déterminer s'il y a lieu de comptabiliser une perte de valeur.
- Pour déterminer le risque potentiel qui se rapporte aux garanties que nous accordons au nom de tiers, nous évaluons la juste valeur de la participation des emprunteurs dans les placements immobiliers sous-jacents en la comparant aux passifs que nous avons garantis.
- Tous les instruments financiers doivent être évalués à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale. L'évaluation effectuée au cours des périodes postérieures peut être faite à la juste valeur, si l'instrument financier est classé dans l'une des catégories suivantes : détenu à des fins de transaction, disponible à la vente, détenu jusqu'à échéance, prêts et créances ou autres passifs.
- Nous présentons dans nos états financiers la juste valeur de nos emprunts hypothécaires qui sont fondés sur les flux de trésorerie futurs actualisés à des taux d'actualisation reflétant les conditions de marché actuelles pour des instruments assortis d'une durée et de risques semblables, ou les prix du marché le cas échéant.
- Les parts de catégorie B de S.E.C. Chartwell et les débentures convertibles sont comptabilisées à leur juste valeur selon les prix des débentures et des parts de fiducie alors en vigueur.

Produits tirés des propriétés

Nous comptabilisons les produits au moment où les services sont rendus aux résidents. Au Canada, les provinces régissent les frais exigés des résidents des établissements de soins de longue durée, et une portion importante de ces frais est financée à l'aide de programmes provinciaux ou régionaux. Nous recevons des organismes de financement des remboursements pour les services rendus aux résidents qui sont couverts par ces programmes. La préparation des états financiers nécessite une estimation des montants recouvrables et gagnés auprès des divers organismes de financement dans les territoires où nous exerçons nos activités. Nous devons exercer un jugement pour évaluer les montants recouvrables aux termes des divers accords de financement et en vertu des règlements et lois, auxquels des modifications sont constamment apportées. Des interprétations différentes de ces accords et un autre mode d'application pourraient entraîner une variation des produits.

Nouvelles normes comptables

Prises de position récentes concernant la comptabilité

Instruments financiers

En octobre 2010, l'International Accounting Standards Board (« IASB ») a publié l'IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »). L'IFRS 9, qui remplace l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, établit les principes d'information financière en matière d'actifs financiers et de passifs financiers en vue de la présentation d'informations pertinentes et utiles aux utilisateurs des états financiers pour l'appréciation des montants, du calendrier et du degré d'incertitude des flux de trésorerie futurs d'une entité. Cette nouvelle norme entre en vigueur pour les états financiers consolidés intermédiaires et annuels des périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013. Nous sommes en train d'évaluer l'incidence que cette nouvelle norme aura sur nos états financiers consolidés.

États financiers consolidés

Le 12 mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 10, *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »). L'IFRS 10 remplace certaines parties de l'IAS 27, *États financiers consolidés et individuels* (« IAS 27 »), portant sur la consolidation, et remplace entièrement la SIC-12. L'IFRS 10 vise à définir le principe du contrôle et à établir les critères appropriés pour déterminer quand et comment une entité doit être incluse dans un jeu d'états financiers consolidés. L'IAS 27 a été modifiée pour refléter les nouvelles exigences de l'IFRS 10. Seules les dispositions de l'IAS 27 concernant les états financiers individuels ont été maintenues telles quelles.

Partenariats

Le 12 mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 11, *Partenariats* (« IFRS 11 »). L'IFRS 11 remplace l'IAS 31, *Participation dans des coentreprises*, et la SIC-13, *Entités contrôlées conjointement - apports non monétaires par des coentrepreneurs*. L'IFRS 11 établit des principes qui se fondent sur une évaluation des droits et des obligations découlant d'un accord pour déterminer le type de partenariat et définit les exigences en matière de présentation de l'information financière auxquelles doivent se conformer les entités qui détiennent une participation dans des accords visant des activités contrôlées conjointement. L'IFRS 11 élimine l'option d'utiliser la méthode de la consolidation proportionnelle pour comptabiliser les participations dans des entités contrôlées conjointement; les entités sont dorénavant tenues d'utiliser la méthode de la mise en équivalence. Du fait de la publication de l'IFRS 10 et de l'IFRS 11, l'IAS 28, *Participations dans des entreprises associées* (« IAS 28 »), a été modifiée pour s'harmoniser avec les directives fournies dans l'IFRS 10 et l'IFRS 11. Ces nouvelles normes ont une incidence sur 27 de nos immeubles contrôlés conjointement, lesquels sont actuellement comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle conformément aux IFRS, mais n'auront aucune incidence sur les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts, le bénéfice net ou les fonds provenant de l'exploitation dans l'avenir, étant donné que seule la présentation de ces éléments dans les états financiers est touchée.

Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités

Le 12 mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* (« IFRS 12 »). L'IFRS 12 exige la présentation d'informations détaillées sur les intérêts d'une fiducie dans des filiales, des partenariats, des entreprises associées et des entités structurées non consolidées. L'IFRS 12 permet aux utilisateurs des états financiers d'une entité d'évaluer la nature et les risques liés aux intérêts que cette entité détient dans d'autres entités, de même que l'incidence de ces intérêts sur sa situation et sa performance financières.

L'IFRS 10, l'IFRS 11 et l'IFRS 12, ainsi que les modifications apportées à l'IAS 27 et à l'IAS 28, s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013. L'adoption anticipée de ces normes est autorisée, pourvu qu'elles soient toutes adoptées en même temps. Les entités sont toutefois autorisées à appliquer dans leurs états financiers l'une ou l'autre des exigences de l'IFRS 12 en matière d'informations à fournir sans pour autant adopter de façon anticipée la totalité des dispositions de l'IFRS 12. Nous évaluons actuellement l'incidence qu'auront ces nouvelles normes et modifications sur nos états financiers consolidés.

Évaluation de la juste valeur

Le 12 mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »), qui définit la juste valeur, donne des directives dans une même norme IFRS pour l'évaluation de la juste valeur et énumère les informations à fournir en ce qui concerne l'évaluation de la juste valeur. Cette norme entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013, et l'adoption anticipée est autorisée. Nous sommes en train d'évaluer l'incidence que la nouvelle norme aura sur nos états financiers consolidés.

Avantages du personnel

Le 16 juin 2011, l'IASB a révisé l'IAS 19, *Avantages du personnel*. Ces révisions incluent l'élimination de la possibilité de différer la comptabilisation des profits et des pertes, l'enrichissement de la directive portant sur l'évaluation des actifs du régime et des obligations au titre des prestations définies, la simplification de la présentation des variations des actifs et des passifs découlant des régimes à prestations définies et l'introduction d'obligations d'informations accrues à l'égard des régimes à prestations définies. Ces modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013. Nous sommes en train d'évaluer l'incidence que les modifications auront sur nos états financiers consolidés.

Présentation des états financiers

Le 16 juin 2011, l'IASB a publié des modifications à l'IAS 1, *Présentation des états financiers*. Les modifications rehaussent les obligations de présentation des autres éléments du résultat global dans les états financiers, principalement en exigeant que les composantes des autres éléments du résultat global soient présentées séparément, en distinguant les éléments qui pourraient être reclassés dans le compte de résultat de ceux qui demeurent dans les capitaux propres. Ces modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2012. Nous sommes en train d'évaluer l'incidence que ces modifications auront sur nos états financiers consolidés.

Informations à fournir sur le transfert des actifs financiers

En octobre 2010, l'IASB a publié l'IFRS 7. Cette modification améliore l'exigence en matière d'informations à fournir pour aider les utilisateurs des états financiers à évaluer la nature et les risques associés à l'implication continue d'une entité dans les actifs financiers décomptabilisés. Cette modification s'applique à nos états financiers consolidés intermédiaires et annuels à compter du 1^{er} janvier 2012. Nous évaluons actuellement l'incidence de cette nouvelle norme sur nos états financiers consolidés.

Impôt différé – Recouvrement des actifs sous-jacents

En décembre 2010, l'IASB a modifié l'IAS 12. L'IAS 12 comportera désormais une exception aux méthodes de mesure pour les actifs et les passifs d'impôt différé liés à la partie amortissable des immeubles de placement qui sont évalués à leur juste valeur aux termes de l'IAS 40, Immeubles de placement, et à la partie amortissable des immeubles de placement acquis dans un regroupement d'entreprises qui seront plus tard évaluées au moyen du modèle de juste valeur. Cette modification s'applique à nos états financiers consolidés intermédiaires et annuels à compter du 1^{er} janvier 2012. Nous ne nous attendons pas à ce que les modifications apportées à l'IAS 12 ait d'incidence considérable sur nos états financiers.

Participations dans des entreprises associées

En mai 2011, l'IASB a publié l'IAS 28. IAS 28 exige que toute tranche résiduelle d'une participation dans une entreprise associée ou une coentreprise n'ayant pas été classée comme détenue en vue de la vente soit évaluée au moyen de la méthode de mise en équivalence, jusqu'à la sortie. Après la sortie, si la participation conservée reste une entreprise associée ou une coentreprise, la modification exige qu'elle continue d'être comptabilisée au moyen de la méthode de mise en équivalence. La modification ne permet pas non plus une réévaluation de la participation conservée dans un placement à la cessation d'une influence importante ou d'un contrôle conjoint. Cette modification s'applique à nos états financiers consolidés intermédiaires et annuels à compter du 1^{er} janvier 2013. Nous évaluons actuellement l'incidence de nos nouvelles normes sur nos états financiers consolidés.

Contrôles et procédures

Nous nous efforçons de maintenir des contrôles et procédures efficaces de communication de l'information ainsi qu'un contrôle interne sûr à l'égard de l'information financière. Nous continuons d'apporter des améliorations notables à nos systèmes d'information et à nos processus financiers, au prix d'investissements considérables, afin de renforcer davantage notre contrôle interne. Tout système de contrôle, aussi bien conçu et appliqué soit-il, ne peut fournir qu'une assurance raisonnable, et non absolue, quant à l'atteinte des objectifs. Du fait des limites inhérentes à tout système de contrôle, aucune évaluation des contrôles ne peut fournir l'assurance absolue que tous les problèmes de contrôle, y compris les cas de fraude, le cas échéant, ont été décelés. Ces limites intrinsèques comprennent notamment : i) le fait que les hypothèses et les jugements de la direction pourraient se révéler erronés si les situations et circonstances changeaient et ii) l'incidence d'erreurs isolées. En outre, les contrôles peuvent être contournés par des actions individuelles non autorisées, par la collusion de deux personnes ou plus ou par une dérogation accordée par la direction. De plus, la conception d'un système de contrôle repose en partie sur certaines hypothèses à propos de la probabilité d'événements futurs, et rien ne garantit qu'une conception, quelle qu'elle soit, parviendra à atteindre les objectifs visés dans toutes les circonstances possibles.

Évaluation des contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le président et chef de la direction et le chef des finances du Fonds ont évalué ou fait évaluer sous leur supervision directe la conception des contrôles et procédures de communication de l'information du Fonds ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière (tels qu'ils sont définis dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) au 31 décembre 2011. En nous fondant sur cette évaluation, nous sommes arrivés à la conclusion que a) nous avons conçu des contrôles et procédures de communication de l'information qui fournissent une assurance raisonnable que i) les informations significatives concernant Chartwell sont communiquées au président et chef de la direction ainsi qu'au chef des finances, en particulier durant la période au cours de laquelle les documents trimestriels à déposer sont établis, et que ii) l'information que nous sommes tenus de communiquer dans nos divers rapports déposés ou présentés en vertu des lois sur les valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par ces lois; et b) nous avons conçu un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui fournit une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers à des fins externes conformément aux IFRS. Notre contrôle interne à l'égard de l'information financière n'a fait l'objet d'aucun changement au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 qui aurait eu une incidence importante, ou dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait une incidence importante, sur le contrôle interne du Fonds à l'égard de l'information financière, sauf en ce qui concerne les éléments qui suivent.

Le 1^{er} septembre 2011, Brookdale a pris en charge la gestion de 45 de nos propriétés situées aux États-Unis. Brookdale a acquis HBR, qui gérait auparavant ces propriétés. Nous avons procédé à un examen approprié pour nous assurer que des mesures de contrôle interne étaient en place pendant et après le transfert de la gestion de ces propriétés à Brookdale.

Informations prospectives et risques et incertitudes

Informations prospectives

Le présent rapport de gestion renferme des informations prospectives qui reflètent les attentes, les estimations et les prévisions actuelles de la direction quant aux résultats, au rendement, aux réalisations, aux perspectives et aux occasions futurs de Chartwell et du secteur des résidences pour personnes âgées. Ces énoncés prospectifs se reconnaissent habituellement à l'emploi du mode conditionnel et du futur, et de termes et expressions comme « projeter », « s'attendre à », « prévoir », « budgétiser », « pouvoir », « estimer », « avoir l'intention de », « croire », « devoir », « continuer de » ou de la forme négative de ces termes et expressions ainsi que d'expressions et termes analogues. Les énoncés prospectifs sont fondés sur de nombreuses hypothèses et comportent bon nombre de risques et d'incertitudes connus ou inconnus, dont beaucoup sont indépendants de notre volonté, et qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux mentionnés implicitement ou explicitement dans les énoncés prospectifs.

Voici des exemples d'informations prospectives figurant dans le présent document qui, dans chaque cas, comportent notamment des risques et des incertitudes importants et reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui peuvent se révéler inexactes:

- l'information relative à la stabilisation des résidences pour personnes âgées en période de location initiale, qui est assujettie à de l'incertitude et au risque que des facteurs locaux touchant les niveaux d'occupation ou les frais facturés aux résidents puissent faire en sorte que certaines résidences ne se stabilisent pas dans les délais prévus, et qui est fondée sur des hypothèses voulant que les marchés locaux où ces résidences sont situées demeurent stables et que nos activités dans ces résidences dégagent un rendement conforme aux résultats passés;
- l'information concernant la date d'achèvement prévue des résidences en construction, qui est exposée à de l'incertitude et au risque que, en raison des conditions météorologiques, de l'absence de main-d'œuvre et d'autres facteurs, la construction puisse être retardée, et qui repose sur l'hypothèse voulant qu'aucun changement important ne soit apporté aux calendriers de construction habituels de nos résidences;
- les retombées possibles de la mise en œuvre de nouveaux programmes de gestion des chaînes d'approvisionnement, qui sont exposées à de l'incertitude et au risque que les conditions économiques fassent augmenter le coût des biens et annulent les avantages conférés par notre pouvoir d'achat, et qui reposent sur l'hypothèse que nous serons en mesure de négocier des conditions favorables avec nos fournisseurs à l'avenir;
- la croissance ou l'absence de croissance des charges générales, charges administratives et charges de fiducie, qui sont assujetties à de l'incertitude et au risque que les conditions économiques puissent occasionner une augmentation du coût des biens et services et des frais de gestion, et qui repose sur l'hypothèse voulant que les coûts indirects à assumer ne diminuent ni n'augmentent de façon importante;
- nos prévisions concernant les distributions en numéraire et les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, qui sont exposées à de l'incertitude et au risque que la performance opérationnelle ne réponde pas aux attentes par suite d'une baisse des niveaux d'occupation, d'une hausse des frais de main-d'œuvre et des coûts opérationnels ou d'autres risques généraux d'exploitation;
- notre capacité de prédire les hausses saisonnières des taux d'occupation par suite de l'incertitude entourant les conditions économiques;
- la baisse des honoraires de gestion de l'aménagement et des activités prévus, par suite d'une diminution des activités d'aménagement d'une tierce partie;
- notre capacité à renouveler nos emprunts venant à échéance, y compris notre facilité de crédit, et à obtenir du financement en temps voulu;
- les répercussions entourant la mise en place de la nouvelle réglementation prévue touchant les maisons de retraite en Ontario;

- le moment de la conclusion d'acquisitions assujetties à l'obtention d'approbations d'ordre juridique ou réglementaire ou à l'approbation des prêteurs, lesquelles pourraient ne pas être obtenues aussi rapidement que prévu;
- nos attentes à l'égard de la réalisation de certains seuils d'occupation dans nos établissements de SLD et nos maisons de retraite;
- l'achèvement prévu de l'acquisition du portefeuille Maestro;
- le rendement prévu qui sera réalisé par Chartwell à la suite de l'acquisition du portefeuille Maestro, dont l'importance de la valeur que cette acquisition peut apporter;
- l'incidence de l'acquisition du portefeuille Maestro sur la performance financière de Chartwell;
- notre capacité à conclure les acquisitions annoncées et les sorties, et à prendre en charge la dette garantie associée de la façon actuellement envisagée, notamment les acquisitions et les sorties décrites dans le présent rapport de gestion;
- certaines hypothèses concernant les débetures, dont le risque de crédit associé aux débetures, les prêts de rang prioritaire et l'absence d'une protection au titre des classes restrictives, la subordination structurelle des débetures, la conversion des débetures à la suite de certaines opérations, la valeur du droit de conversion des débetures, le remboursement des débetures avant l'échéance, l'incapacité de Chartwell d'acheter des débetures après un changement de contrôle et dilution;
- Chartwell entretiendra de bonnes relations avec HCN et bénéficiera des avantages prévus associés à la copropriété des immeubles en coentreprise.

Bien que nous nous attendions à ce que des événements et des faits futurs puissent nous amener à réviser nos prévisions, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les informations prospectives, sauf dans la mesure où les lois sur les valeurs mobilières applicables l'exigent. Ces informations prospectives reflètent nos opinions à la date du présent rapport de gestion et il ne faut pas considérer qu'elles représentent nos opinions à une date postérieure à la date du présent document. Nous nous sommes efforcés de recenser les facteurs importants susceptibles de faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels diffèrent des attentes actuelles ou des estimations exprimées ou sous-entendues dans les informations prospectives. Cependant, il pourrait survenir d'autres facteurs faisant en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels ne correspondent pas aux attentes ou aux estimations et diffèrent sensiblement des attentes actuelles. **Rien ne garantit que les informations prospectives se révéleront exactes, les résultats réels et les événements futurs pouvant différer sensiblement de ceux qui sont prévus ou estimés dans ces énoncés. Le lecteur est donc prié de ne pas se fier indûment aux informations prospectives.** Ces facteurs ne prétendent pas représenter la totalité des facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur Chartwell. Il convient de se reporter à cet égard aux facteurs de risque exposés dans les documents déposés auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada de temps à autre, dont notre notice annuelle la plus récente.

Risques et incertitudes*

a) **Risques commerciaux** : Chartwell est exposé à des risques commerciaux généraux et à des risques inhérents au secteur des résidences pour personnes âgées et à la propriété de biens immobiliers. Ces risques comprennent les fluctuations des taux d'occupation, l'incapacité d'offrir des tarifs d'hébergement économiques (y compris les augmentations prévues de ces tarifs), les règlements portant sur le contrôle des loyers, les augmentations du coût de la main-d'œuvre et d'autres charges opérationnelles, les changements éventuels dans les relations de travail, la concurrence d'autres propriétés similaires ou l'offre excédentaire de telles propriétés, les modifications de la situation du voisinage ou des emplacements et de la conjoncture économique, les risques liés à la santé, les risques liés à l'éclosion de maladies et à leur contrôle, l'augmentation des taxes ou l'imposition de nouvelles taxes, les dépenses en immobilisations requises, les fluctuations des taux d'intérêt et les changements relatifs à la disponibilité de fonds et au loyer de l'argent à l'égard du financement à long terme, qui pourraient rendre le refinancement d'emprunts hypothécaires difficile ou peu intéressant. En outre, rien ne garantit que les taux d'occupation obtenus jusqu'à ce jour et prévus pour l'avenir se maintiendront ou pourront être atteints. L'un ou l'autre des facteurs précédents ou une combinaison de ceux-ci pourrait avoir une incidence défavorable sur les liquidités dont Chartwell dispose.

b) **Fiscalité** : Chartwell répond actuellement à la définition de « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de l'impôt sur le revenu du Canada.

À la suite de l'adoption des règles sur les EIPD et de l'émission de capitaux propres excédant ce qui constitue une croissance normale d'après les précisions publiées par le ministère des Finances, le Fonds est assujéti à l'impôt des EIPD depuis le 1^{er} janvier 2007.

Selon les règles sur les EIPD, les distributions versées par une EIPD à titre de remboursements de capital ne sont pas assujétiées à l'impôt. À l'heure actuelle, de telles distributions ne sont pas imposables pour les porteurs de parts, mais réduisent le prix de base rajusté des parts d'un porteur de parts. En 2011, 95,667 % de nos distributions ont consisté en des remboursements de capital à impôt différé, alors que les 4,333 % restants ont consisté en des produits d'intérêts de source étrangère n'étant pas assujétiés à l'impôt des EIPD. Selon nous, il est probable que la composante remboursement de capital demeurera élevée dans un avenir raisonnablement prévisible et que toute incidence des règles touchant les EIPD sur les porteurs de parts sera considérablement réduite en raison de la part importante des distributions qui devraient être versées à titre de remboursements de capital. En supposant la conclusion de l'acquisition du portefeuille Maestro et de l'appel public à l'épargne, nous prévoyons payer un impôt minimum de remplacement (« IMR ») d'environ 0,8 million de dollars pour notre fiducie filiale en 2013 et un IMR et un impôt des EIPD d'environ 5,5 millions de dollars en 2014.

c) **Concentration géographique** : Nos affaires et activités sont menées aux États-Unis et au Canada et, dans ce dernier cas, principalement en Ontario et au Québec. La concentration géographique des appartements que nous détenons ou louons, en pourcentage de nos participations ou de nos intérêts à bail, est décrite dans la section « Aperçu des activités » du présent rapport de gestion. La valeur de marché de ces propriétés et le bénéfice qui en est tiré pourraient évoluer défavorablement par suite d'une dégradation de la conjoncture économique à l'échelle locale, régionale ou nationale ou de modifications apportées à la législation ou à la réglementation des différents territoires.

* Pour une description complète des risques et incertitudes, veuillez vous référer à la notice annuelle la plus récente.

- d) **Préservation des actifs** : Nous nous efforçons de maintenir nos résidences en bon état. Nous croyons fondamentalement qu'en réinvestissant dans nos résidences, nous accroissons la satisfaction des résidents et du personnel, ce qui, en définitive, accroît la rentabilité de l'entreprise. Nous estimons que, compte tenu de l'âge moyen, de la position sur le marché et de l'état de notre portefeuille actuel, les besoins annuels d'investissements de maintien correspondent à environ 2 % des produits bruts annuels générés par nos propriétés. Outre les projets récurrents d'investissements de maintien, nous investissons dans des programmes d'accroissement de notre chiffre d'affaires et de croissance interne. Le montant de ces investissements varie selon le volume des projets particuliers en cours. Nous tenons compte des besoins en investissements de maintien de nos résidences dans notre détermination des flux de trésorerie futurs disponibles pour les distributions aux porteurs de parts. Toute hausse importante des besoins en investissements de maintien récurrents de nos résidences pourrait avoir une incidence défavorable sur les flux de trésorerie dont nous disposons. Le détail des dépenses en immobilisations engagées en 2011 figure sous la rubrique « Dépenses en immobilisations » du présent rapport de gestion.
- e) **Acquisitions et aménagement** : Nos perspectives de croissance externe dépendent en partie des occasions d'acquisition et d'aménagement convenables qui pourront être saisies, de la mise à profit de ces occasions, de la réalisation des acquisitions et de l'exploitation efficace des résidences pour personnes âgées acquises par le Fonds. Si nous n'étions pas en mesure de gérer notre croissance et d'intégrer nos acquisitions de façon efficace, nos activités, nos résultats d'exploitation et notre situation financière pourraient en souffrir.
- Sorties** – De temps à autre, nous pouvons sortir certains actifs que nous jugeons non stratégiques ou non essentiels à notre portefeuille. Notre capacité à mettre en œuvre nos stratégies d'affaires pourrait être compromise si nous ne réussissons pas à sortir ces actifs à un prix raisonnable.
- f) **Concurrence** : De nombreux promoteurs, gérants et propriétaires de résidences pour personnes âgées nous disputent la recherche de résidents. L'existence de ces concurrents et la rivalité pour l'obtention de résidents pourraient avoir un effet défavorable sur la capacité du Fonds à trouver des résidents pour ses résidences pour personnes âgées, ainsi que sur les loyers demandés, et pourraient avoir une incidence défavorable sur les produits et, par conséquent, sur notre capacité à faire face à nos obligations au titre de la dette. L'augmentation de l'offre d'appartements dans les régions où nous possédons des résidences pour personnes âgées pourrait avoir une incidence sur la demande d'appartements dans les maisons de retraite.
- g) **Réglementation publique** : Les soins de santé au Canada et aux États-Unis sont un domaine assujéti à une imposante réglementation et à des modifications réglementaires fréquentes. Par conséquent, rien ne garantit que les changements réglementaires futurs relatifs aux soins de santé, particulièrement ceux qui visent le secteur des résidences pour personnes âgées, n'auront pas une incidence défavorable sur nos activités. De plus, de nouvelles normes et exigences réglementaires sont actuellement envisagées dans un certain nombre de territoires, ce qui pourrait avoir une incidence sur tous les types de résidences pour personnes âgées. En outre, au nombre des aspects de la nouvelle législation entrée en vigueur en Ontario le 1^{er} juillet 2010 qui ont joué un rôle pour nos établissements de soins de longue durée figurent la nouvelle procédure d'attribution de permis fondée sur des normes plus rigoureuses d'examen des permis, la délivrance de permis pour une durée fixe qui ne doit pas dépasser 25 ans, selon le classement des lits, la délivrance de permis de remplacement devant être fondée sur la catégorie structurelle de l'établissement qui seront délivrés pour une période ne devant pas dépasser 25 ans, l'imposition d'obligations plus onéreuses aux titulaires de permis, la définition des attentes et des exigences concernant les principaux services devant être dispensés dans les résidences, y compris l'obligation d'avoir une infirmière autorisée ou un infirmier autorisé en poste sur place en tout temps, les exigences concernant les compétences requises, la formation et l'orientation du personnel des résidences, des bénévoles et des personnes qui dispensent des services directs aux résidents et, enfin, la tenue d'inspections annuelles des résidences sans préavis.

h) **Coûts afférents au personnel** : Nous disputons à d'autres prestataires de soins de santé, à même le bassin de main-d'œuvre disponible, les employés qualifiés que nous pouvons recruter et garder à notre service. Une pénurie de personnel, formé ou non, pourrait obliger le Fonds à augmenter ses salaires et à bonifier l'ensemble de ses avantages sociaux pour être concurrentiel. Rien ne garantit que les coûts de main-d'œuvre n'augmenteront pas ou, s'ils augmentent, qu'ils pourront être contrebalancés par des augmentations correspondantes des produits tirés des activités de location ou de gestion.

i) **Relations du travail** : Nous employons et supervisons, directement ou indirectement, plus de 12 000 personnes dont environ 55 % sont syndiquées au Canada. Les relations de travail avec les employés syndiqués sont régies par des conventions collectives conclues avec de nombreux syndicats. Rien ne garantit que nous ne connaîtrons pas à un moment donné, que ce soit dans le cadre du processus de renégociation ou autrement, des grèves, des arrêts de travail ou d'autres types de conflits avec les syndicats ou les employés qui pourraient porter un grand préjudice à nos affaires, à nos résultats opérationnels ou à notre situation financière. Toutefois, comme la plupart des résidences pour personnes âgées en Ontario sont régies par la *Loi sur l'arbitrage des conflits de travail dans les hôpitaux*, qui interdit les grèves et les lock-out dans le secteur des résidences pour personnes âgées, les différends relatifs aux négociations collectives sont plus susceptibles d'être réglés par voie d'arbitrage obligatoire par un tiers.

Dans les territoires où la grève et le lockout sont autorisés, l'application d'un règlement prévoyant certains services essentiels assure le maintien des soins aux résidents et de la plupart des services. Les employés des résidences pour personnes âgées non syndiqués pourront se syndiquer si un syndicat cherche à obtenir son accréditation. Rien ne garantit que les résidences pour personnes âgées que nous possédons et dont les employés ne sont pas actuellement syndiqués ne feront pas éventuellement l'objet d'efforts de syndicalisation ni que ces efforts n'entraîneront pas la syndicalisation des employés de ces résidences.

j) **Financement par emprunt** : Nous continuerons d'afficher une dette consolidée importante, composée principalement d'emprunts hypothécaires sur nos maisons de retraite et nos établissements de SLD.

Il se pourrait que nous ne soyons pas en mesure de renégocier les modalités de notre dette à des taux favorables. Advenant qu'un financement nécessitant le consentement ou l'approbation de la SCHL ne soit pas obtenu, ou que ce consentement ou cette approbation ne puisse être obtenu que selon des modalités désavantageuses, le Fonds pourrait devoir se financer au moyen d'un emprunt hypothécaire ordinaire qui pourrait alors être moins avantageux pour lui qu'un emprunt hypothécaire garanti par la SCHL. De plus, les modalités de la dette du Fonds contiennent habituellement des dispositions courantes qui, en cas de défaut, entraînent l'accélération des remboursements et limitent les distributions qui peuvent être faites par le Fonds. Par conséquent, si un cas de défaut se produit à l'égard de cette dette, notre capacité à effectuer des distributions en souffrira.

Une partie de nos flux de trésorerie est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que nous continuerons à tirer de l'exploitation des flux de trésorerie suffisants pour nous acquitter des paiements de capital et d'intérêts requis. S'il nous arrivait de ne pas être en mesure d'acquitter les paiements de capital ou d'intérêt, nous pourrions devoir tenter de renégocier ces paiements ou de procéder à un financement supplémentaire par capitaux propres, par emprunt ou autrement. Nous courons également le risque que l'une de nos dettes existantes ne puisse pas être refinancée à son échéance ou que les modalités de ce refinancement ne soient pas aussi avantageuses que celles de notre dette existante.

- k) **Financement mezzanine** : Le financement mezzanine que nous avons consenti aux emprunteurs est généralement garanti par des droits ou des nantissements de second rang grevant les participations des emprunteurs dans les projets d'aménagement et de rang inférieur au financement relatif à la construction. Même si nous cherchons généralement à obtenir des garanties à l'égard des avances dans le cas de biens immobiliers, dans certains cas il est uniquement possible d'obtenir une garantie sur une participation dans une coentreprise. Par conséquent, si les emprunteurs des prêts mezzanines devaient éprouver des difficultés financières et ne pas être en mesure de respecter leurs engagements envers leurs prêteurs, le Fonds pourrait subir un manque à gagner sur le plan des honoraires de gestion et du capital ou des intérêts, ou les deux, sur les prêts mezzanines consentis, puisque les prêteurs aux termes du financement relatif à la construction auraient priorité de rang sur nous pour ce qui est du recouvrement provenant des actifs des emprunteurs des prêts mezzanines. Si nous n'exerçons pas notre option d'achat, nous pouvons nous attendre à ce que le montant en capital et les intérêts impayés se rapportant à notre financement mezzanine nous soient remis, auquel cas nous cesserions de toucher des intérêts sur le financement mezzanine, ou pourrions cesser de toucher nos honoraires de gestion lorsque les emprunteurs des prêts mezzanines vendraient la propriété à un tiers.
- l) **Fluctuations du change entre le dollar américain et le dollar canadien** : Nous détenons des participations dans des résidences pour personnes âgées situées aux États-Unis. Nous sommes donc exposés à des fluctuations du change qui peuvent, à l'occasion, avoir une incidence sur notre situation financière et nos résultats. Nous pouvons conclure des accords de couverture afin d'atténuer une partie de ce risque. Rien ne garantit cependant que ces accords de couverture, s'il en est, offrirait une protection suffisante contre les pertes de change qui pourraient réduire nos liquidités.
- m) **Passifs environnementaux** : En vertu de diverses lois et de divers règlements en matière d'environnement, nous pourrions, à titre de propriétaire ou de promoteur, être responsables des coûts de l'enlèvement de certaines substances dangereuses, toxiques ou réglementées rejetées dans nos propriétés ou sur celles-ci ou éliminées ailleurs ainsi que des coûts de remise en état connexes, sans égard parfois au fait que nous ayons eu connaissance ou non de leur présence ou que nous en soyons ou non responsables. Le défaut d'enlever ces substances, de remettre les lieux en état ou de se charger de ces substances, le cas échéant, pourrait nuire à la capacité d'un propriétaire à vendre ces propriétés ou à demander un emprunt en les utilisant comme garantie et pourrait donner lieu à des réclamations contre le propriétaire par des demandeurs privés. Malgré ce qui précède, la direction de Chartwell n'a connaissance d'aucune réclamation importante pour non-conformité, en responsabilité ou autre, relativement à l'une ou l'autre des propriétés détenues ou des propriétés gérées à l'égard desquelles du financement mezzanine a été fourni, pas plus qu'elle n'a connaissance d'un problème environnemental relativement à aucune des propriétés qui, à son avis, pourrait entraîner des dépenses importantes pour le Fonds. Conformément à notre politique d'exploitation, avant d'acquiescer ou de financer une propriété nous obtenons une évaluation environnementale de site phase 1 effectuée par un expert-conseil en environnement aguerri et indépendant. Si au cours de l'évaluation environnementale de site phase 1, des problèmes sont trouvés, des analyses plus approfondies sont effectuées (phases 2 et 3). Il s'agit d'enquêtes intrusives comprenant des analyses du sol, de l'eau souterraine ou autres pour vérifier l'absence ou la présence d'un problème environnemental et son étendue.

Les lois et règlements sur l'environnement peuvent être modifiés, et ceux auxquels nous pouvons être soumis pourraient être plus sévères à l'avenir. Le fait de devoir se conformer à des lois et à des règlements plus sévères pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels ainsi que sur nos distributions.

- n) **Responsabilité et assurance** : Les activités exercées, directement ou indirectement, par Chartwell comportent un risque de responsabilité intrinsèque. La direction s'attend à ce que Chartwell puisse faire l'objet de poursuites en raison de la nature de ses activités. Le Fonds maintient des polices d'assurance commerciales et de biens dont les montants, la couverture et la franchise sont jugés raisonnables eu égard à la nature et aux risques des activités, à l'expérience passée et aux normes du secteur. Toutefois, rien ne garantit que ne surviendront pas des réclamations supérieures à la protection ou des réclamations qui ne sont pas couvertes par la protection fournie, ni que la protection continuera d'être offerte selon des modalités acceptables. Si une réclamation contre nous réussissait et n'était pas couverte par une assurance ou était supérieure à la protection, nos activités, nos résultats opérationnels et notre situation financière pourraient en souffrir. Les réclamations contre nous, quel que soit le bien-fondé ou le résultat, pourraient également entraîner des conséquences négatives sur notre capacité à attirer des résidents et à assurer l'expansion des affaires, et exigeront de la direction qu'elle consacre du temps à des questions non liées à l'exploitation des entreprises.
- o) **Participations dans des coentreprises** : Nous avons conclu des accords de coentreprise relativement à certaines de nos résidences pour personnes âgées. Ces accords offrent l'avantage de faire partager les risques liés à la propriété et à la gestion de ces résidences pour personnes âgées, notamment les risques précités. Cependant, nous pouvons être exposés à certains événements défavorables, comme un éventuel changement de contrôle, touchant les activités et les affaires de nos coentrepreneurs qui pourraient avoir une incidence importante sur notre participation dans nos coentreprises ou y mettre fin, et qui pourraient modifier la valeur de notre participation dans ces coentreprises ou nous exposer à des coûts supplémentaires si nous devons assurer seuls l'exploitation de la coentreprise. Les accords de coentreprise peuvent en outre comporter des risques qui leur sont propres, comme le risque que le coentrepreneur exerce des droits d'achat-vente, d'option de vente ou d'autres droits de vente ou d'achat qui pourraient nous obliger à céder notre participation ou à acquérir celle du coentrepreneur à un prix qui pourrait ne pas nous être favorable ou à un moment qui pourrait ne pas nous être avantageux, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre situation financière ou nos ressources financières.
- p) **Conjoncture économique et financière** : Les changements défavorables de la conjoncture économique et financière au Canada, aux États-Unis et dans le monde pourraient avoir une incidence sur notre capacité à mettre en œuvre nos stratégies d'exploitation, d'investissement et de financement, ce qui pourrait entraîner des conséquences négatives sur nos activités, nos ventes, notre rentabilité et notre situation financière. Nous pourrions continuer d'évoluer dans un contexte d'exploitation difficile en raison du sentiment d'incertitude généralisée quant au moment où les marchés des capitaux se remettraient de leur volatilité récente.
- q) **Croissance** : Pour assurer notre croissance, nous pourrions devoir émettre des parts supplémentaires, ce qui, selon le contexte, pourrait ne pas être toujours une option de financement viable. De plus, un certain temps pourrait s'écouler entre le moment où nous émettons des parts supplémentaires et le moment où nous pouvons investir le produit en résultant dans de nouvelles propriétés. Cette situation, selon la durée de la période tampon, pourrait entraîner une dilution. En outre, la croissance pourrait être limitée du fait que les propriétés sont détenues par la voie de structures différentes (c.-à-d. un fonds de placement immobilier plutôt qu'une société par actions) et dans des contextes économiques différents. Nous nous attendons à ce que se présentent à nous des occasions d'acquisition de propriétés intéressantes qui seraient susceptibles d'ajouter de la valeur à notre portefeuille et qui nous permettraient d'accroître nos flux de trésorerie grâce à une meilleure gestion. Nous ne pouvons toutefois pas garantir que cela se produira.

- r) **Distributions** : À l'heure actuelle, le montant de nos distributions est établi en fonction de nos fonds provenant de l'exploitation ajustés. Nous avons l'intention de verser chaque année des distributions correspondant à au moins 70 % de nos fonds provenant de l'exploitation ajustés pour l'année en question. Toutefois, le montant de nos fonds provenant de l'exploitation ajustés et, par conséquent, le montant de nos distributions peuvent fluctuer en fonction d'éléments comme les remboursements de capital, les dépenses en immobilisations, la variation des résultats opérationnels et les rachats de parts, et ils pourraient également se ressentir de l'incapacité de CSH Trust ou de S.E.C. Chartwell à effectuer des distributions. Nous pourrions donc nous trouver dans l'obligation de réduire nos distributions en fonction de ces éléments. Aux termes de notre facilité de crédit, les distributions aux porteurs de parts sont limitées à 100 % de nos fonds provenant de l'exploitation ajustés.
- s) **Clôture du placement de reçus de souscription et clôture du placement de débentures** : La clôture du placement de reçus de souscription et la clôture du placement de débentures ne sont pas mutuellement conditionnelles. Nous pouvons donc conclure le placement des reçus de souscription ou le placement des débentures, ou les deux. Les acheteurs des reçus de souscription ne doivent pas tenir pour acquis que le placement des débentures sera mené à bien. Les acheteurs des débentures ne doivent pas tenir pour acquis que l'acquisition des propriétés Maestro sera conclue et que toutes les conditions qui sont nécessaires pour que les reçus de souscription soient automatiquement échangés contre des parts seront satisfaites.
- t) **Programme de sorties aux États-Unis** : Dans le cadre de notre programme de sorties de propriétés aux États-Unis que nous avons annoncé, nous prévoyons céder certaines de nos propriétés aux États-Unis (le « programme de sorties aux États-Unis »). Le programme de sorties aux États-Unis consiste en la sortie potentielle d'environ 3 200 appartements dans 11 États. À notre avis, l'accent accru que nous mettrons sur les marchés canadiens permettra d'accroître la stabilité de notre bénéficiaire, fournira de nouvelles économies d'échelle et synergies d'exploitation et réduira les risques liés à l'exploitation et au change associés à notre portefeuille de propriétés américaines. Il n'y a aucune garantie que nous serons en mesure de procéder à la sortie de nos propriétés aux États-Unis et nous ne pouvons pas savoir si les avantages anticipés du programme de sorties aux États-Unis se réaliseront conformément à nos attentes actuelles. Par conséquent, nous ne pouvons pas être assurés que nous réussirons notre programme de cessions aux États-Unis ni que nous serons en mesure d'obtenir les avantages anticipés associés au programme de sorties aux États-Unis.
- u) **Achèvement de l'acquisition du portefeuille Maestro** : L'achèvement de l'acquisition du portefeuille Maestro est assujéti à la satisfaction de certaines conditions de clôture, dont celle d'obtenir une quittance en vertu de la *Loi sur la concurrence* (Canada) et, si nécessaire, une approbation en vertu de la *Loi sur l'investissement Canada*. La réception des approbations du prêteur relativement à la reprise de l'emprunt hypothécaire relatif aux propriétés en coentreprise est nécessaire, mais ne constitue pas une condition à l'achèvement de l'acquisition du portefeuille Maestro. Si ces approbations ne sont pas obtenues, nous pourrions être tenus de refinancer l'emprunt existant relatif aux propriétés en coentreprise, et peut-être également de payer certaines pénalités. Il n'y a donc aucune garantie que l'acquisition du portefeuille Maestro sera achevée, ni si elle est achevée, que les conditions seront exactement les mêmes que celles indiquées dans le présent rapport de gestion. Chartwell pourra être tenue de vendre ou de céder de quelque autre façon une ou plusieurs des propriétés en coentreprise afin de satisfaire aux exigences réglementaires ou d'annuler des conditions pour l'achèvement. Si l'achèvement de l'acquisition du portefeuille Maestro ne se fait pas comme prévu, nous ne profiterons pas des avantages décrits dans le présent rapport de gestion et nous pourrions subir des conséquences négatives, dont la perte de la confiance des investisseurs. Le placement des débentures n'est pas conditionnel à l'achèvement de l'acquisition du portefeuille Maestro.

- v) **Intégration du portefeuille Maestro** : Afin de bénéficier des avantages inhérents à l'acquisition du portefeuille Maestro décrits dans le présent rapport de gestion, nous compterons sur notre capacité à conserver le personnel, à consolider les fonctions et à intégrer des activités, des procédures et le personnel de façon opportune et efficace ainsi qu'à réaliser les possibilités de croissance prévues attribuables au regroupement du portefeuille Maestro et des activités connexes à nos propriétés. Comme l'intégration du portefeuille Maestro et des activités connexes exige de nous efforts, temps et ressources, nous pourrions être empêchés de nous intéresser et d'appliquer nos ressources à d'autres occasions stratégiques et à d'autres questions relatives à l'exploitation pendant ce processus. Le processus d'intégration peut entraîner l'interruption des activités en cours et les relations avec la clientèle, situation qui pourra nuire à notre capacité de réaliser les avantages anticipés de l'acquisition.
- w) **Rendements prévus de l'acquisition du portefeuille Maestro** : Il est stipulé dans la déclaration de fiducie que Chartwell ne peut acquérir aucune participation dans un bien immobilier d'une entité qui n'est pas contrôlée par Chartwell à moins que les fiduciaires considèrent que cette acquisition n'est pas dilutive pour nos fonds provenant de l'exploitation ajustés par part après dilution. Même si les fiduciaires, en se fondant sur une analyse fournie par la direction et des conseillers professionnels (ainsi que sur d'autres renseignements jugés pertinents et suffisants), considèrent l'acquisition du portefeuille Maestro comme n'étant pas dilutive pour nos fonds provenant de l'exploitation ajustés par part après dilution, ce jugement ne doit pas être considéré comme une garantie de rendements futurs ni de résultats. Si l'acquisition ne réussit pas à produire les résultats attendus, l'acquisition du portefeuille Maestro pourrait nuire considérablement à Chartwell, à son plan d'affaires et à ses résultats financiers.