



GENIVAR

Fonds de Revenu GENIVAR

Rapport financier de l'exercice 2007

Rapport de gestion

RAPPORT DE GESTION

Le rapport de gestion qui suit (le « rapport de gestion »), en date du 10 mars 2008, a été préparé en vue d'aider les lecteurs à comprendre le Fonds de revenu GENIVAR, (le « Fonds »), son contexte d'affaires, ses stratégies, son rendement et les facteurs de risque associés au Fonds. Dans ce rapport de gestion, les termes (« notre entreprise »), (« nous »), (« notre »), (« nos ») signifient Fonds de revenu GENIVAR. Il doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes afférentes du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Les états financiers consolidés du Fonds sont présentés en dollars canadiens et ont été établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »).

Le présent rapport de gestion porte sur les résultats du Fonds pour le quatrième trimestre, couvrant la période du 1^{er} octobre au 31 décembre 2007. Les opérations du Fonds ont débuté le 25 mai 2006 et, par conséquent, les résultats comparatifs présentés dans les états financiers consolidés vérifiés portent sur la période de 220 jours allant du 25 mai au 31 décembre 2006. Afin de rendre ce rapport de gestion plus utile et pertinent, certains résultats financiers et d'exploitation du Fonds pour l'année terminée le 31 décembre 2007 ont été comparés aux résultats cumulés non vérifiés de l'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2006, lesquels ont été détachés des états financiers de GENIVAR inc. (« le porteur de parts sans contrôle »). Cette information est fournie à titre indicatif seulement et n'a pas pour but d'offrir une comparaison des résultats financiers consolidés vérifiés.

L'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR signifie l'entreprise de services de génie-conseil ainsi que ses services connexes liés, exploitée précédemment par GENIVAR inc. et qui est maintenant exploitée par le Fonds, par l'entremise de GENIVAR Société en commandite (« GENIVAR SEC »).

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Ce rapport de gestion contient certaines déclarations prospectives. Ces énoncés ont trait à des événements futurs ou à un rendement futur et reflètent les attentes de la direction (la « Direction ») en ce qui a trait à la croissance, aux résultats d'exploitation, au rendement et aux perspectives d'affaires de GENIVAR SEC ou du secteur des services de génie-conseil. De telles déclarations prospectives traduisent les opinions actuelles par la Direction et sont fondées sur l'information courante détenue par celle-ci. Dans le présent rapport de gestion, on peut, entre autres, reconnaître ces déclarations prospectives à l'utilisation d'une terminologie telle que « peut », « fera », « devrait », « prévoir », « projeter », « anticiper », « croire », « estimer », « prédire », « potentiel », « continuer » ou la forme négative de ces termes ou une terminologie comparable. Un certain nombre de facteurs pourrait faire en sorte que les événements ou résultats réels diffèrent de manière importante par rapport aux résultats commentés dans les informations financières prospectives.

Dans leur évaluation de ces informations, les investisseurs devraient spécifiquement tenir compte de divers facteurs, comprenant les risques définis sous la rubrique « Facteurs de risque » du présent rapport de gestion, lesquels pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent de manière notable par rapport aux résultats présentés dans les informations prospectives. Bien que les informations prospectives que renferme le présent rapport de gestion soient fondées sur ce que la Direction estime être des hypothèses raisonnables, il ne peut être assuré que les résultats réels seront conformes à ces informations.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Le Fonds a recours à des mesures non conformes aux PCGR qui sont utilisées par les fonds de revenu canadiens à capital variable à titre d'indicateur de la performance financière. Les mesures utilisées par le Fonds pourraient différer de celles utilisées par d'autres émetteurs et, par conséquent, pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. Le Fonds est d'avis que ces mesures sont pertinentes pour les investisseurs à titre d'indicateurs du rendement du Fonds.

Les mesures non conformes aux PCGR utilisées par le Fonds sont les Produits nets, le BAIIA, l'Encaisse distribuable et le Ratio de distribution. Ces mesures sont définies à la fin du rapport de gestion dans le glossaire. Au cours du troisième trimestre, les définitions d'Encaisse distribuable et de Ratio de distribution ont été révisées afin de respecter les recommandations incluses dans la publication de l'ICCA *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires*.

SURVOL DE L'INDUSTRIE ET DU FONDS

L'industrie

Le secteur du génie-conseil au Canada englobe les services de génie-conseil, de gestion et environnementaux ainsi que d'autres services techniques liés au développement et à la mise en œuvre d'infrastructures et d'autres projets des secteurs public et privé. Les services offerts dans le cadre d'un projet en particulier peuvent inclure : les études de faisabilité, la planification stratégique, l'ingénierie préliminaire et détaillée, la gestion de projet et de programme, la surveillance de chantier, la mise en service, l'exploitation et d'autres services connexes.

Les services de génie-conseil représentent un élément vital de l'économie canadienne, puisque nos services sont requis en ce qui a trait à la plupart des besoins en infrastructure de notre société. Selon la plus récente étude annuelle de Statistiques Canada sur l'industrie, les firmes de génie-conseil employaient quelque 88 500 personnes en 2005 et enregistraient des produits d'exploitation de 13,8 milliards \$. Plusieurs centaines de firmes de toute envergure composent

l'industrie; la plupart d'entre elles emploient moins de 100 personnes, et moins d'une centaine de firmes emploient plus de 100 personnes.

Dans l'industrie du génie-conseil, les contrats sont attribués par appels d'offres publics, sur invitation ou par contrat de gré à gré. Ils sont généralement rémunérés en vertu de conventions avec les clients sur la rémunération des services d'après des tarifs horaires, une rémunération négociée à prix fixe ou un pourcentage du coût d'un projet. Généralement, les mandats sont obtenus en répondant à des demandes de qualification et des demandes de propositions. Les offres de services font état de l'expérience, des qualifications, du personnel, de la méthodologie et de l'approche de la firme.

Le Fonds

Le Fonds de revenu GENIVAR offre une grande variété de services-conseils professionnels, y compris la planification, l'ingénierie, les services environnementaux et la gestion de projet ainsi qu'une gamme complète de services à toutes les phases d'exécution d'un projet, depuis les études de développement initial en passant par la conception, la réalisation, la mise en service et l'entretien. Nous avons développé une approche multidisciplinaire selon laquelle nos employés travaillent en étroite collaboration avec nos clients pour élaborer des solutions optimisées en respectant le budget et l'échéancier. Nous sommes rémunérés sur la base d'honoraires et nous exploitons nos activités dans cinq segments de marché : bâtiment, infrastructures urbaines, transport, industriel et énergie, et environnement.

- **Bâtiment** : Nous offrons des services en ingénierie, gestion de biens, gestion de projet et architecture à un large éventail de clients et de projets dans les secteurs de la santé, de l'éducation, des loisirs, institutionnel, commercial, résidentiel, manufacturier et industriel. Notre gamme de services inclut le génie mécanique, électrique et structural, l'efficacité énergétique, les sciences du bâtiment, les installations alimentaires et les autres services offerts dans le cadre d'un projet. Nous travaillons sur des installations existantes et sur de nouveaux projets de construction.
- **Infrastructures urbaines** : Les villes, les municipalités et les promoteurs immobiliers comptent parmi les principaux clients de ce segment de marché. Nos mandats concernent la requalification d'espace et le développement urbain, la distribution et le traitement de l'eau, la collecte et le traitement des eaux usées, les services publics, la gestion des eaux pluviales, l'aménagement du territoire, le réseau routier urbain, l'éclairage et diverses installations municipales.
- **Industriel et énergie** : Nous offrons des services de planification, d'ingénierie et de gestion de projet aux entreprises privées, notamment dans les domaines de l'exploitation minière, du traitement du minerai, de l'aluminium et des métaux

légers, des produits chimiques et pétrochimiques, des pâtes et papiers, des produits forestiers, des produits pharmaceutiques et de la biotechnologie, des aliments et boissons, de la production d'énergie et de la fabrication générale. Les projets dans le domaine de l'énergie portent entre autres sur l'hydroélectricité, la production d'énergie éolienne et thermique, la cogénération et les systèmes de distribution et de transmission connexes. Nos clients incluent des fournisseurs publics d'électricité et des promoteurs privés.

- **Transport** : Par le biais d'organismes de transport en commun, de ministères, de villes, d'autorités aéroportuaires et portuaires, de sociétés ferroviaires et de promoteurs immobiliers, nous offrons des solutions de transport à travers nos services de planification, de modélisation, d'ingénierie, de gestion de projet et d'administration de contrats. Les projets types portent sur des autoroutes, des ponts et d'autres structures, des installations portuaires, ferroviaires et aéroportuaires, des installations de transport en commun, des réseaux routiers et d'autres projets liés au transport.
- **Environnement** : Nos services incluent les études d'impact et les évaluations environnementales, l'étude des écosystèmes, la surveillance, les relevés et la caractérisation, les systèmes de gestion environnementale, les demandes de permis, les vérifications de conformité, la géomatique et la cartographie ainsi que la gestion du risque. Les clients de ce segment de marché incluent des organisations provenant de tous les autres segments de marché. Les projets types portent notamment sur la réhabilitation de sites contaminés, la gestion des déchets, la restauration d'habitats et la restauration de sites. Nous avons développé une approche globale selon laquelle nos scientifiques de l'environnement participent à toutes les étapes d'un projet, du développement à la livraison, lorsqu'il y a des considérations environnementales.

Notre objectif est de devenir une firme nationale ayant une présence prédominante dans tous les grands centres du Canada, et un leader dans nos cinq segments de marché. D'ici 2010, nous voulons être reconnus comme une firme de génie-conseil multidisciplinaire de premier plan au Canada, aussi bien en termes de notoriété que par le nombre de nos employés. Nous continuerons parallèlement à élargir notre présence dans les Caraïbes, à ouvrir d'autres centres d'exploitation à l'international et à soutenir notre clientèle dans leur développement global. Pour atteindre cet objectif, soit de devenir un fournisseur de choix à l'échelle du Canada et un leader dans nos segments de marché, nous estimons que nous devons poursuivre notre plan de croissance et doubler nos effectifs d'ici 2010. Nous continuerons à concentrer nos efforts sur le recrutement et la fidélisation de ressources humaines en fournissant un milieu de travail dynamique et enrichissant, et sur la poursuite de notre stratégie d'acquisitions, qui vise à attirer des entreprises qui ont du succès et complémentaires au sein de la famille GENIVAR.

Faits saillants

En 2007, nous avons mis en œuvre cette stratégie par le biais d'une croissance organique et de l'acquisition de 11 firmes, ce qui a fait passer le nombre de nos employés de 1 600 au 31 décembre 2006 à 2 400 au 31 décembre 2007. Les acquisitions conclues en 2007 ont permis d'augmenter l'effectif de GENIVAR de 400 employés, tandis que 400 autres personnes proviennent de croissance organique, suite à des embauches.

Parmi notre effectif total, 264 personnes sont des actionnaires de notre structure de partenariat (GENIVAR inc., le porteur de parts sans contrôle) qui détient une participation de 39,6 % dans le Fonds. Cette structure de partenariat, qui constitue les assises de notre modèle d'affaires, est passée de 191 actionnaires au 31 décembre 2006 à 264 au 31 décembre 2007. Cette augmentation résulte principalement des acquisitions conclues en 2007, qui ont permis d'ajouter 70 nouveaux partenaires. GENIVAR inc. détient 8 463 966 parts échangeables du Fonds et mise sur ses 264 employés-propriétaires, dotés d'un esprit entrepreneurial, qui voient à la bonne marche des opérations dans leur bureau respectif. Cette équipe d'associés partage la même vision, celle de développer leur région et tous nos segments de marché par l'optimisation de l'expertise globale du Fonds. Nos clients font affaire avec ces employés-propriétaires qui possèdent un intérêt acquis dans le succès de leurs projets, la satisfaction du client et la rentabilité du Fonds. Ce modèle d'affaires unique recoupe les avantages de l'esprit d'entrepreneuriat des petites entreprises et l'étendue des atouts présentés par une large firme multidisciplinaire. Notre modèle d'affaires représente un atout unique, et nous croyons qu'il apporte une valeur ajoutée auprès des entreprises approchées pour les acquisitions.

En 2007, le Fonds a affiché des résultats records en termes de produits, de bénéfice net, de BAIIA, de bénéfice net par part et d'encaisse distribuable par part. Les produits, le bénéfice net et le BAIIA ont respectivement été de 257,2 M\$, 206,6 M\$ et 42,2 M\$, ce qui correspond à des hausses par rapport à l'année précédente de 46,0 %, 61,4 % et 62,2 % pour les douze mois terminés le 31 décembre 2007. Le bénéfice net par part et l'encaisse distribuable par part ont quant à eux été de 1,32 \$ et 1,59 \$, respectivement, pour la même période.

Les résultats à la clôture de l'exercice ont été stimulés par un vigoureux quatrième trimestre, qui a affiché des produits de 70,5 M\$ et des produits nets de 58,0 M\$, soit des hausses d'une année sur l'autre de 41,9 % et 57,9 %, respectivement. Au cours de la période du 1^{er} octobre 2007 au 31 décembre 2007, le BAIIA s'est établi à 12,8 M\$, comparativement à 7,4 M\$ pour la période correspondante de l'année précédente, en hausse de 72,0 %.

En 2007, nous avons dépassé nos objectifs de performance à l'égard de deux indicateurs importants. La croissance organique de nos produits nets pour la période du 1^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2007 a affiché une hausse de 27,2 %

comparativement à l'année précédente, alors que nous avons projeté une hausse de 10 %. Le BAIIA pour l'exercice financier 2007 s'est établi à 42,2 M\$, ce qui correspond à une marge de 20,4 % des produits nets, alors que notre cible était de 18-20 %.

Le Fond a distribué 1,30 \$ par part en 2007, ce qui représente un ratio de distribution ajusté de 77,0 % pour l'exercice. Le total des distributions s'est établi à 26,1 M\$ pour cette année. Sur la base du cours moyen pondéré de 19,97 \$ auquel se sont négociées nos parts au cours de l'exercice, les distributions totales de 1,30 \$ par part correspondent à un taux de rendement annuel de 6,51 %.

L'année 2007 s'est avérée productive pour le Fonds dans tous les secteurs. Tous les segments de marché et toutes les régions ont affiché une croissance année après année, et les perspectives sont prometteuses pour 2008, la valeur de notre carnet de commandes étant de 207,5 M\$ au 31 décembre 2007, par rapport à 71,1 M\$ l'année précédente, et en hausse de 6,5 M\$ depuis le 30 septembre 2007.

Dans un effort visant à concentrer ses énergies sur le succès du Fonds, GENIVAR inc. (le porteur de parts sans contrôle) s'est départi de ses activités d'entrepreneur général en 2007. La direction met désormais exclusivement l'accent sur les services de génie-conseil, environnementaux et connexes du Fonds.

En 2007, nous avons continué à assurer la gestion du risque et la croissance de l'entreprise en diversifiant nos activités dans d'autres grands centres canadiens et en augmentant le nombre de nos clients et projets dans nos cinq segments de marché.

Onze sociétés se sont jointes à GENIVAR au cours de l'exercice 2007, contribuant à l'expansion géographique de la firme tout en élargissant l'étendue de notre expertise.

- En date du 1^{er} janvier 2007, Cochrane Design, une firme de génie-conseil de 150 employés, s'est jointe à GENIVAR et nous confère une solide représentation dans l'Ouest canadien en établissant une présence dans plusieurs villes importantes, dont Vancouver, Winnipeg, Saskatoon et Regina.
- L'acquisition de Kazmar Associates, une firme de Toronto spécialisée en structure de bâtiment d'environ 25 employés, a été conclue en janvier 2007 et est venue renforcer notre expertise nationale en génie structural.
- En février 2007, nous avons finalisé l'acquisition de Groupe G.L.D, une firme multidisciplinaire de 50 employés, et établi une présence importante en Beauce, au Québec.
- En mai 2007, nous avons annoncé l'acquisition de Nove Environment, une entreprise de services environnementaux québécoise d'environ 30 employés.

- En juillet 2007, deux groupes en transport se sont joints à GENIVAR et ont contribué à notre implantation dans ce segment de marché en Ontario : National Capital Engineering, une firme de planification et de conception, et Harmer Podolak Engineering, une firme de design de ponts et d'infrastructures civiles. Ces deux entreprises ont ajouté quelque 55 employés à notre effectif.
- En juillet 2007, SEG Engineering, une firme de Winnipeg spécialisée dans les infrastructures municipales, s'est aussi jointe à GENIVAR.
- En septembre et en octobre 2007, le Fonds a fait l'acquisition de deux firmes de Québec, Terra et André Simard et Associés, actives dans les secteurs des infrastructures municipales et de la gestion des déchets.
- En octobre 2007, nous avons pris de l'expansion dans le nord de l'Ontario grâce à l'acquisition de B.H. Martin, une firme de génie-conseil multidisciplinaire d'environ 30 employés basée à Timmins.
- Enfin, en décembre 2007, VizStudio, un groupe de Montréal spécialisé dans les simulations visuelles, s'est joint à GENIVAR et nous apporte une expertise de pointe dans les présentations 3D de la mise en œuvre de projet, ainsi que des analyses d'impact.

En 2008, notre intention est de poursuivre notre croissance par le biais d'acquisitions sélectives et stratégiques. En date du 10 mars 2008, GENIVAR a augmenté son effectif de 365 employés par l'acquisition de Transenco, RFA, Phoenix Engineering et EXH.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 8,0 M\$ au cours de l'exercice, dont 2,6 M\$ investis dans un projet de construction visant à agrandir les locaux du bureau principal de Québec. Des dépenses en immobilisations ont également été nécessaires, non seulement pour tenir à jour nos systèmes et les technologies connexes dans un contexte de croissance organique, mais aussi pour mettre à niveau à nos normes les logiciels et l'équipement informatique des entreprises acquises.

Le Fonds a par ailleurs poursuivi ses efforts visant à optimiser ses ressources et les systèmes dans l'ensemble de la firme, de même que l'intégration continue de ses récentes acquisitions.

Au 31 décembre 2007, notre bilan demeurait robuste, avec une position de trésorerie de 12,8 M\$. Le 13 septembre 2007, le Fonds a levé, dans le cadre d'une offre publique, 50 M\$ de nouveaux capitaux, desquels 11 M\$ ont été investis par GENIVAR inc., le porteur de parts sans contrôle. Compte tenu de ses facilités de crédit et de sa capacité à lever des capitaux propres, le Fonds est en bonne position de poursuivre la réalisation de son plan de croissance par le biais de la croissance organique et d'acquisitions ciblées.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	2007				2006			
	DMC	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2 (37 jours)
	DOUZE MOIS CONTINUS (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JUILLET AU 30 SEPTEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 MARS (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 2 JUILLET AU 30 SEPTEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 25 MAI AU 1 ^{ER} JUILLET (NON VÉRIFIÉ)
EN MILLIERS DE DOLLARS, SAUF LES DONNÉES PAR PART								
Résultats des opérations								
Produits	257 205 \$	70 528 \$	68 543 \$	63 791 \$	54 343 \$	49 703 \$	42 555 \$	17 523 \$
Produits nets (1)	206 628 \$	57 999 \$	53 602 \$	50 859 \$	44 168 \$	36 733 \$	33 732 \$	14 216 \$
Bénéfice brut	100 649 \$	28 762 \$	26 233 \$	24 578 \$	21 076 \$	17 533 \$	16 196 \$	7 176 \$
BAIIA	42 160 \$	12 788 \$	11 685 \$	9 597 \$	8 090 \$	7 437 \$	7 024 \$	3 354 \$
Bénéfice net	15 295 \$	5 676 \$	4 344 \$	2 603 \$	2 672 \$	2 577 \$	2 364 \$	1 403 \$
Bénéfice net de base par part	1,32 \$	0,44 \$	0,38 \$	0,24 \$	0,24 \$	0,24 \$	0,21 \$	0,13 \$
Nombre moyen pondéré de parts (2)	11 543 532	12 858 533	11 305 396	10 992 394	11 000 000	11 000 000	11 000 000	11 000 000
Nombre moyen pondéré dilué de parts (2)	19 635 498	21 332 787	19 347 454	18 920 619	18 927 381	18 927 381	18 927 381	18 927 381
Encaisse distribuable								
Encaisse distribuable (3) (4)								
Normalisée	23 749 \$	18 293 \$	4 784 \$	1 623 \$	(951 \$)	7 918 \$	5 682 \$	(1 850 \$)
Ajustée	33 952 \$	11 218 \$	9 575 \$	6 718 \$	6 441 \$	6 269 \$	6 097 \$	3 269 \$
Encaisse distribuable, par part (3) (4)								
Normalisée	1,11 \$	0,86 \$	0,22 \$	0,09 \$	(0,05 \$)	0,42 \$	0,30 \$	(0,10 \$)
Ajustée	1,59 \$	0,53 \$	0,45 \$	0,35 \$	0,34 \$	0,33 \$	0,32 \$	0,17 \$
Distributions déclarées	26 142 \$	11 749 \$	4 933 \$	4 730 \$	4 730 \$	4 730 \$	4 730 \$	1 934 \$
Distributions déclarées, par part	1,30 \$	0,55 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,25 \$	0,10 \$
Ratio de distribution Ajusté	77,0 %	104,7 %	51,5 %	70,4 %	73,4 %	75,5 %	77,6 %	59,2 %

- (1) Les produits nets sont constitués des produits moins les coûts liés aux sous-consultants et autres dépenses directes (voir le glossaire).
- (2) Le nombre de parts moyen pondéré de base et dilué a été ajusté pour refléter les achats de parts sur le marché au cours de l'année en vertu du régime incitatif à long terme et des parts émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne au cours du T3.
- (3) La définition de l'Encaisse distribuable a été révisée au T3 afin d'être conforme aux recommandations incluses dans la publication de l'ICCA Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Voir la section « Encaisse distribuable ».
- (4) L'Encaisse distribuable et l'Encaisse distribuable par part sont calculées pour l'ensemble des parts du Fonds et des parts de la société en commandite de catégorie B échangeables non subordonnées ainsi que des parts de société en commandite de catégorie C échangeables subordonnées pour un total de 21 366 405 en date du 31 décembre 2007 (18 927 381 à la même date en 2006). Le nombre de parts n'a pas été ajusté afin de refléter les parts achetés sur le marché en vertu du régime incitatif à long terme puisque les distributions sur ces parts continuent à être déclarées et payées.

INFORMATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE CHOISIE

FAITS SAILLANTS

EN MILLIERS DE DOLLARS, SAUF LES DONNÉES PAR PART	3 mois		12 mois	
	2007	2006	2007	2006
	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (COMBINÉ – NON VÉRIFIÉ) (1)
Produits nets	57 999 \$	36 733 \$	206 628 \$	127 979 \$
BAIIA	12 788 \$	7 437 \$	42 160 \$	25 989 \$
Bénéfice net (3)	5 676 \$	2 577 \$	15 295 \$	
Bénéfice net par part (2) (3)				
De base	0.44 \$	0.24 \$	1,32 \$	
Dilué	0.44 \$	0.24 \$	1,32 \$	

EN MILLIERS DE DOLLARS	3 mois		12 mois	Exercice de 220 jours
	2007	2006	2007	2006
	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 25 MAI AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
Encaisse distribuable (4)				
Normalisée	18 293 \$	7 918 \$	23 749 \$	11 750 \$
Ajustée	11 218 \$	6 269 \$	33 952 \$	15 637 \$
Distribution totale déclarée	11 749 \$	4 730 \$	26 142 \$	11 394 \$
Ratio de distribution Ajusté	104,7 %	75,5 %	77,0 %	72,9 %

BILAN

EN MILLIERS DE DOLLARS	2007	2006
	AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
Actif total	305 972 \$	248 838 \$
Passif financier à long terme (5)	-	6 957 \$

(1) L'information financière comparative combinée est l'addition des résultats financiers cumulés de l'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR PRE-PAPE et des résultats financiers du Fonds POST-PAPE.

(2) Le nombre de parts moyen pondéré de base et dilué a été ajusté pour refléter les achats de parts sur le marché au cours de l'année en vertu du régime incitatif à long terme et des parts émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne au cours du T3.

(3) Les bénéfices nets et les bénéfices par part n'ont pas été présentés sur une base comparative en raison des changements effectués au niveau de la structure financière des entités précédentes à la suite du PAPE complété le 25 mai 2006.

(4) La définition de l'Encaisse distribuable a été révisée au T3 afin d'être conforme aux recommandations incluses dans la publication de l'ICCA Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Voir la section « Encaisse distribuable ».

(5) Conformément aux dispositions initiales de l'entente sur les facilités de crédit, les avances bancaires sont reclassées en tant que passif à long terme.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

	3 mois		12 mois	
	2007	2006	2007	2006
	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (COMBINÉ – NON VÉRIFIÉ) (1)
EN MILLIERS DE DOLLARS, SAUF LES DONNÉES PAR PART				
Produits	70 528 \$	49 703 \$	257 205 \$	176 113 \$
Moins : Sous-consultants et autres charges directes	12 529 \$	12 970 \$	50 577 \$	48 134 \$
Produits nets	57 999 \$	36 733 \$	206 628 \$	127 979 \$
Coûts directs liés aux projets	29 237 \$	19 200 \$	105 979 \$	65 123 \$
Bénéfice brut	28 762 \$	17 533 \$	100 649 \$	62 856 \$
Frais de vente, frais généraux et administratifs et autres	15 974 \$	10 096 \$	58 489 \$	36 867 \$
BAIIA	12 788 \$	7 437 \$	42 160 \$	25 989 \$
Intérêts	158 \$	195 \$	1 651 \$	608 \$
Amortissement des immobilisations corporelles	924 \$	534 \$	2 893 \$	1 867 \$
Amortissement des actifs incorporels	3 061 \$	2 130 \$	10 687 \$	7 052 \$
Bénéfices avant impôts et part du porteur de parts sans contrôle	8 645 \$	4 578 \$	26 929 \$	16 462 \$
Impôts sur les bénéfices (recouvrement) (2) (4)	(755 \$)	144 \$	1 034 \$	
Bénéfice avant part du porteur de part sans contrôle	9 400 \$	4 434 \$	25 895 \$	
Part du porteur de parts sans contrôle (2)	3 724 \$	1 857 \$	10 600 \$	
Bénéfice net (2)	5 676 \$	2 577 \$	15 295 \$	
Bénéfice net de base par part	0,44 \$	0,24 \$	1,32 \$	
Nombre moyen pondéré de parts (3) (5)	12 858 533	11 000 000	11 543 532	
Bénéfice net dilué par part	0,44 \$	0,24 \$	1,32 \$	
Nombre moyen pondéré dilué de parts (3) (5)	21 332 787	18 927 381	19 635 498	

(1) L'information financière comparative combinée est l'addition des résultats financiers cumulés de l'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR PRE-PAPE et des résultats financiers du Fonds POST-PAPE.

(2) Les impôts sur les bénéfices, la part du porteur de part sans contrôle et le bénéfice net n'ont pas été présentés sous forme comparative en raison des changements apportés à la structure des capitaux des entités précédentes et du Fonds relativement au PAPE le 25 mai 2006.

(3) Le nombre de parts moyen pondéré de base et dilué a été ajusté pour refléter les achats de parts sur le marché au cours de l'année en vertu du régime incitatif à long terme et des parts émises dans le cadre d'un appel public à l'épargne au cours du T3.

(4) Voir la section « Résultats d'exploitation - Impôts sur les bénéfices »

(5) Au 10 mars 2008, le nombre de parts est le même qu'au 31 décembre 2007.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION¹

Produits

Notre entreprise est structurée selon un seul secteur d'exploitation, les services de consultation. Nous croyons que notre performance financière et nos résultats devraient être mesurés et analysés en relation avec nos produits générés par honoraires, ou nos produits nets, puisque les coûts directs recouvrables peuvent varier de manière significative d'un contrat à l'autre et ne sont pas représentatifs de nos services d'ingénierie.

Nos produits pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 ont augmenté de 20,8 M\$ (41,9 %) pour se situer à 49,7 M\$ en 2006 comparativement à 70,5 M\$ en 2007. Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, les produits étaient de 257,2 M\$ alors qu'ils étaient à 176,1 M\$ pour la période correspondante en 2006, ce qui représente une hausse de 81,1 M\$ (46,0 %).

Nos produits nets, exprimés comme étant les produits moins les coûts directs liés aux sous-consultants et autres dépenses directes recouvrées auprès de nos clients, s'élèvent à 58,0 M\$ pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 et 36,7 M\$ pour la période correspondante en 2006, ce qui représente une hausse de 21,3 M\$ (57,9 %). Nos produits nets sont passés de 128,0 M\$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2006 à 206,6 M\$ pour la période correspondante terminée le 31 décembre 2007, ce qui représente une hausse de 78,6 M\$ (61,4 %).

Les tableaux suivants résument l'incidence de la croissance par acquisitions et de la croissance interne sur les produits et les produits nets :

EN MILLIERS DE DOLLARS	3 mois		12 mois	
	Variation 2007 contre 2006	%	Variation 2007 contre 2006	%
Produits				
Croissance par acquisitions (2)	11 953 \$	24,0 %	49 710 \$	28,2 %
Croissance interne	8 872 \$	17,9 %	31 382 \$	17,8 %
Augmentation totale	20 825 \$	41,9 %	81 092 \$	46,0 %

EN MILLIERS DE DOLLARS	3 mois		12 mois	
	Variation 2007 contre 2006	%	Variation 2007 contre 2006	%
Produits nets				
Croissance par acquisitions (2)	10 622 \$	28,9 %	43 800 \$	34,2 %
Croissance interne	10 644 \$	29,0 %	34 849 \$	27,2 %
Augmentation totale	21 266 \$	57,9 %	78 649 \$	61,4 %

(1) L'information financière comparative combinée pour les douze mois terminés le 31 décembre est l'addition des résultats financiers cumulés pour la période du 1^{er} janvier au 24 mai 2006 de l'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR.

(2) La croissance par acquisitions est calculée en comparant les produits actuels des entreprises acquises aux produits de la période correspondante de l'année précédente. Les produits actuels qui excèdent le niveau moyen des produits de l'entreprise acquise à la date d'acquisition sont présentés à titre de croissance interne.

Pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, les produits nets générés par les acquisitions comptent pour environ 10,6 M\$, dont 1,2 M\$ résultent des acquisitions réalisées lors du quatrième trimestre de 2007, 1,9 M\$ résultent des acquisitions réalisées au cours du troisième trimestre et 6,6 M\$ résultent des acquisitions réalisées au cours des deux premiers trimestres. Finalement, 0,9 M\$ résultent de l'acquisition de Martoni complétée en 2006.

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, les produits nets générés par les acquisitions comptent pour environ 43,8 M\$, dont 1,2 M\$ résultent des acquisitions réalisées lors du quatrième trimestre de 2007, 3,5 M\$ résultent des acquisitions réalisées au cours du troisième trimestre et 24,9 M\$ résultent des acquisitions réalisées au cours des deux premiers trimestres. Finalement, 14,2 M\$ résultent des acquisitions de MacViro et Martoni complétées en 2006.

La croissance interne s'explique par une hausse du nombre d'employés due à un volume d'affaires et une productivité plus élevés, de même qu'à une croissance au sein des entreprises acquises attribuable à l'intégration et au marketing croisé. De décembre 2006 à décembre 2007, le nombre d'employés a augmenté de 50,0 % en passant de 1 600 à 2 400 employés, dont environ la moitié de cette augmentation est attribuable à la croissance interne.

Il est important de noter que cette croissance significative ne sera peut-être pas représentative du futur.

Charges

Nos charges d'exploitation se composent de deux éléments importants, soit nos coûts directs liés aux projets ainsi que les frais de vente, frais généraux et administratifs. Les coûts directs liés aux projets comprennent les coûts de main-d'œuvre relatifs à la prestation de services de consultation et à l'exécution de projets incluant les salaires et avantages sociaux, les cotisations sociales et les autres services de dotation en personnel. Les frais de vente ainsi que les frais généraux et administratifs incluent des coûts de main-d'œuvre liés à l'équipe commerciale et à d'autres employés de soutien administratif affectés aux secteurs tels que la comptabilité, les communications, les technologies de l'information, la qualité, la santé et la sécurité au travail, les achats et les ressources humaines, de même que d'autres coûts fixes tels que les charges locatives, les frais de service à la clientèle non recouvrables, les coûts de technologie, les frais de bureau, les frais liés aux services professionnels et les assurances.

Les autres charges comprennent l'amortissement des immobilisations corporelles et des actifs incorporels et la charge d'intérêts.

Nous croyons que les indicateurs-clés de performance de notre entreprise sont les coûts directs liés aux projets, le bénéfice brut ainsi que les frais de vente, frais généraux et administratifs en termes de pourcentage des produits nets.

Coûts directs liés aux projets

Durant la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, les coûts directs liés aux projets représentaient 50,4 % des produits nets comparativement à 52,3 % pour la même période en 2006.

Durant la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, les coûts directs liés aux projets représentaient 51,3 % des produits nets comparativement à 50,9 % pour la même période en 2006. Les produits nets de 1,5 M\$ comptabilisés pour le premier trimestre de 2006 sur certains projets très rentables continuent à influencer positivement le pourcentage des coûts directs sur les produits nets au cours des douze mois terminés le 31 décembre 2006.

En termes de pourcentage des produits nets, les coûts directs des quatre derniers trimestres ont légèrement diminués :

- 50,4 % T4-2007
- 51,1 % T3-2007
- 51,7 % T2-2007
- 52,3 % T1-2007

Cette amélioration par rapport aux derniers trimestres est attribuable à des niveaux de productivité plus élevés de même qu'à une meilleure performance et rentabilité des projets.

Bénéfice brut

Pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, le bénéfice brut représentait 49,6 % des produits nets comparativement à 47,7 % pour la même période en 2006.

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, le bénéfice brut représentait 48,7 % des produits nets comparativement à 49,1 % pour la même période en 2006.

En termes de pourcentage des produits nets, le bénéfice brut des quatre derniers trimestres a légèrement augmenté :

- 49,6 % T4-2007
- 48,9 % T3-2007
- 48,3 % T2-2007
- 47,7 % T1-2007

Tel qu'il a été susmentionné, cette amélioration par rapport aux derniers trimestres est attribuable à des niveaux de productivité plus élevés de même qu'à une meilleure performance et profitabilité des projets.

Frais de vente, frais généraux et administratifs et autres

Les frais de vente, frais généraux et administratifs et autres, pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, ont augmenté pour se situer à 16,0 M\$, comparativement à 10,1 M\$ pour la même période en 2006. En pourcentage des produits nets, les frais de vente, frais généraux et administratifs et autres représentaient 27,5 %, ce qui représente le même pourcentage que pour la même période en 2006.

En pourcentage des produits nets, les frais de vente, frais généraux et administratifs et autres représentaient 28,3 % des produits nets pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007 comparativement à 28,8 % pour la même période en 2006.

En termes de pourcentage des produits nets, les frais de vente, frais généraux et administratifs et autres des quatre derniers trimestres se détaillent comme suit :

- 27,5 % T4-2007
- 27,1 % T3-2007
- 29,5 % T2-2007
- 29,4 % T1-2007

Les coûts d'intégration des récentes acquisitions d'entreprises continuent d'avoir une incidence, en termes de dollars, sur les frais de vente, frais généraux et administratifs, mais ces coûts sont partiellement annulés par les synergies créées dans certaines acquisitions antérieures. De même, en raison de l'atteinte de niveaux de productivité plus élevés dans les projets, une quantité moins importante de temps des employés est imputé aux frais de vente et administratifs. Enfin, les frais de vente, frais généraux et administratifs ne sont pas en lien direct avec les produits nets et peuvent ainsi fluctuer d'un trimestre à l'autre.

BAIIA

Le BAIIA pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, était de 12,8 M\$, en hausse de 5,4 M\$ par rapport aux 7,4 M\$ pour la même période en 2006, représentant une augmentation de 72,0 %. En termes de pourcentage des produits nets, le BAIIA durant la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 était de 22,0 % par rapport à 20,2 % pour la même période en 2006. Le BAIIA durant la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007 était de 42,2 M\$ comparativement à 26,0 M\$ pour la même période en 2006, ce qui représente une augmentation de 16,2 M\$ ou 62,2 %.

En termes de pourcentage des produits nets, le BAIIA a augmenté au cours du dernier trimestre :

- 22,0 % T4-2007
- 21,8 % T3-2007
- 18,9 % T2-2007
- 18,3 % T1-2007

L'augmentation du BAIIA au cours du quatrième trimestre de 2007 est principalement attribuable à l'augmentation du bénéfice brut.

Amortissement

L'amortissement des immobilisations corporelles est passé à 0,9 M\$, pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, comparativement à 0,5 M\$ pour la même période en 2006. Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, l'amortissement des immobilisations corporelles a augmenté de 1,0 M\$, en passant de 1,9 M\$ en 2006 à 2,9 M\$ en 2007. Cette variation résulte essentiellement d'une dépréciation des actifs supplémentaires provenant des acquisitions effectuées durant les quatre trimestres de 2007.

L'amortissement des actifs incorporels, pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, était de 3,1 M\$ par rapport à 2,1 M\$ pour la même période en 2006. Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, l'amortissement des actifs incorporels a augmenté de 3,6 M\$, en passant de 7,1 M\$ en 2006 à 10,7 M\$ en 2007. L'augmentation de la charge d'amortissement des actifs incorporels est attribuable aux acquisitions effectuées durant les quatre trimestres de 2007.

Intérêts

Les intérêts, pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 et 2006, se situaient à 0,2 M\$. Les intérêts, pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, ont augmenté pour se situer à 1,7 M\$, comparativement à 0,6 M\$ pour la même période en 2006. L'augmentation s'explique par un niveau d'endettement plus élevé en 2007 qu'à la même période en 2006, attribuable aux acquisitions d'entreprises.

Impôts sur les bénéfices

Avant le 12 juin 2007, le Fonds n'était pas assujéti aux impôts sur les bénéfices. La provision pour les impôts futurs présentée dans les états financiers du Fonds avant cette date ne reflétait que les écarts temporaires devant se résorber dans les deux filiales en exploitation du Fonds assujéties aux impôts sur les bénéfices.

Le 12 juin 2007, les propositions législatives sur l'imposition des distributions des fiducies et des sociétés de personnes cotées en Bourse sont passées en troisième lecture à la Chambre des communes et ont reçu la sanction royale le 22 juin 2007

(Loi C-52). La loi énonce les règles d'imposition de certaines entités intermédiaires de placement déterminé et des distributions de ces entités (les « règles EIPD »). Depuis le deuxième trimestre, le Fonds comptabilise des impôts futurs. L'effet cumulatif des impôts futurs comptabilisés, en plus des impôts comptabilisés par les filiales assujetties aux impôts sur les bénéficiaires, a été établi en tenant compte des écarts temporaires existants qui sont censés se résorber après le 1^{er} janvier 2011, date de l'entrée en vigueur des nouvelles règles fiscales. Afin de calculer l'ajustement requis, le Fonds a établi des prévisions en ce qui concerne l'évolution de ses attributs fiscaux entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2010. Dans ce calcul, le Fonds a aussi pris en considération les écarts temporaires attribuables au porteur de parts sans contrôle. Ces prévisions seront révisées trimestriellement en utilisant le taux d'impôt qui sera en vigueur en 2011 (29,5 %). Tout ajustement sera imputé aux résultats.

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, le Fonds a constaté un montant de 0,6 M\$ à titre de charge d'impôts sur les bénéficiaires à l'état des résultats et 0,2 M\$ en réduction des frais liés à l'émission, pour un montant net de 0,4 M\$ à titre de passifs d'impôts futurs.

Pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, le Fonds a constaté un montant de 0,7 M\$ à titre de recouvrement sur les impôts. Ce recouvrement au cours du quatrième trimestre est principalement attribuable aux écarts temporaires sur les actifs intangibles et au changement du taux d'impôt, de 31,5 % à 29,5 %, survenu en décembre 2007.

En rapport avec ces changements, la direction a analysé l'état actuel de la législation et ses implications. Actuellement, nous pouvons affirmer que :

- Les changements n'ont pas d'incidence sur notre modèle d'affaires et nos stratégies d'affaires; la direction croit que les firmes de services professionnels conviennent bien aux fiducies de revenu puisque la plupart des firmes de services professionnels exploitent leurs activités sous une structure de partenariat où les employés représentent l'atout le plus important et où de faibles dépenses en capital sont requises pour l'exploitation des activités. Le Fonds de revenu GENIVAR demeure un modèle encore approprié même lorsque les modifications auront été mises en œuvre en 2011;
- Les changements n'ont pas d'incidence sur notre stratégie actuelle de distributions mensuelles aux porteurs de parts;
- Les autres changements dans la législation n'auront pas d'incidence significative sur notre accès à du capital additionnel. En septembre 2007, le Fonds a levé 50,0 M\$, desquels 11,0 M\$ ont été investis par GENIVAR inc., le porteur de parts sans contrôle. Pour chacune des années civiles 2008, 2009 et 2010, le Fonds peut émettre jusqu'à 20,0 % de sa capitalisation

boursière au 31 octobre 2006 (environ 135 M\$). Cette nouvelle équité, conjointement avec nos facilités de crédit actuelles, soutiendra notre plan de croissance.

Toute information pertinente sera considérée dans le but de déterminer la structure optimale de GENIVAR dans le futur.

Bénéfice net et bénéfice net par part

Le bénéfice net du Fonds pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 était de 5,7 M\$ ou 0,44 \$ par part (de base et dilué).

Le bénéfice net du Fonds pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007 était de 15,3 M\$ ou 1,32 \$ par part (de base et dilué).

Le bénéfice net par part a été affecté au cours du troisième trimestre par l'émission de parts à la suite de l'appel public à l'épargne de septembre 2007.

ENCAISSE DISTRIBUABLE

L'Encaisse distribuable est calculée en vertu des recommandations incluses dans la publication de l'ICCA intitulée *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires*. Une définition complète est incluse dans le glossaire à la fin du présent rapport de gestion. Le Fonds a également calculé une Encaisse distribuable ajustée, qui se définit en tant qu'Encaisse distribuable normalisée ajustée pour les éléments jugés pertinents pour déterminer les niveaux de distribution. Les distributions sont basées sur les résultats historiques réels et les performances futures estimées du Fonds sur une base annuelle. Conséquemment, les fluctuations périodiques des éléments hors trésorerie du fonds de roulement ne sont pas considérées dans l'évaluation des flux de trésorerie disponibles pour distribution.

ENCAISSE DISTRIBUABLE

	3 mois		12 mois	Exercice de 220 jours
	2007	2006	2007	2006
EN MILLIERS DE DOLLARS, SAUF LES DONNÉES PAR PART	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 25 MAI AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	19 735 \$	8 833 \$	31 801 \$	13 333 \$
Dépenses en immobilisations payées	(1 442 \$)	(915 \$)	(8 052 \$)	(1 583 \$)
Encaisse distribuée normalisée	18 293 \$	7 918 \$	23 749 \$	11 750 \$
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement (1)	(7 211 \$)	(1 649 \$)	8 461 \$	3 887 \$
Achat de parts sur le marché en vertu du régime incitatif à long terme	-	-	(825 \$)	-
Dépenses en immobilisations payées non récurrentes (2)	136 \$	-	2 567 \$	-
Encaisse distribuée ajustée (3)	11 218 \$	6 269 \$	33 952 \$	15 637 \$
Encaisse distribuée ajustée, par part (3)	0,53 \$	0,33 \$	1,59 \$	0,83 \$
Ratio de distribution				
Ajusté	104,7 %	75,5 %	77,0 %	72,9 %
Distributions				
Distributions déclarées sur les parts du Fonds	7 095 \$	2 749 \$	15 500 \$	6 622 \$
Distributions déclarées sur les parts de société en commandite de catégorie B, échangeables et non subordonnées	2 053 \$	799 \$	4 493 \$	1 924 \$
Distributions déclarées sur les parts de société en commandite de catégorie C, échangeables et subordonnées	2 601 \$	1 182 \$	6 149 \$	2 848 \$
Distributions totales déclarées (3)	11 749 \$	4 730 \$	26 142 \$	11 394 \$
Distributions totales déclarées, par part (3)	0,55 \$	0,25 \$	1,30 \$	0,60 \$

(1) Les distributions sont basées sur les résultats historiques réels et les performances futures estimées du Fonds sur une base annuelle. Conséquemment, les fluctuations périodiques des éléments hors trésorerie du fonds de roulement ne sont pas considérées lors de l'évaluation des flux de trésorerie disponibles pour distribution.

(2) Les dépenses en immobilisations non récurrentes concernent l'agrandissement du bâtiment principal à Québec.

(3) L'Encaisse distribuée et l'Encaisse distribuée par part sont calculées pour l'ensemble des parts du Fonds et des parts de la société en commandite de catégorie B échangeables non subordonnées ainsi que des parts de société en commandite de catégorie C échangeables subordonnées pour un total de 21 366 405 en date du 31 décembre 2007 (18 927 381 à la même date en 2006). Le nombre de parts n'a pas été ajusté afin de refléter les parts achetées sur le marché en vertu du régime incitatif à long terme puisque les distributions sur ces parts continuent à être déclarées et payées.

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, le Fonds a généré 11,2 M\$ d'Encaisse distribuée ajustée, comparativement à 6,3 M\$ pour la même période en 2006.

Le ratio ajusté de distribution pour le trimestre est de 104,7 % par rapport à 75,5 % pour la même période en 2006. Cette augmentation est principalement attribuable

à une distribution spéciale unique de 0,30 \$ par part déclarée en novembre 2007. Le ratio de distribution ajusté pour l'année 2007 est de 77,0 %.

Relation entre les dépenses en immobilisations et la capacité de production

Le Fonds n'est pas une entreprise qui requiert de dépenses importantes en immobilisations. Les dépenses en immobilisations du Fonds consistent majoritairement en dépenses liées au mobilier et à l'équipement et aux logiciels et au matériel informatique. Bien que ces dépenses en immobilisations soient affectées par les fluctuations du nombre d'employés, ils dépendent principalement de l'objectif de maintien de la productivité des employés. Pour atteindre cet objectif, le Fond reconnaît le besoin d'offrir un environnement de travail stimulant, d'agréables conditions de travail et de la formation continue. En 2007, les investissements dans les dépenses en immobilisations découlaient principalement du maintien à jour des technologies et des systèmes dans un contexte de croissance interne, mais aussi d'une mise à jour de nos normes en matière de logiciels et d'équipement de technologie de l'information pour les entreprises acquises. Un montant non récurrent de 2,6 M\$ a également été investi dans un projet de construction pour agrandir la superficie du bureau principal de Québec.

Régime incitatif à long terme (RILT)

Les dirigeants et employés clés sont admissibles au RILT de GENIVAR SEC. Le RILT vise à récompenser et à conserver les dirigeants et les employés clés pour un rendement important et la croissance associée des flux de trésorerie par part du Fonds. Aux termes du RILT, GENIVAR SEC mettra de côté des sommes en fonction de l'excédent, le cas échéant, entre les distributions par part du Fonds et certains seuils déterminés d'encaisse distribuable par part.

Le montant en pourcentage de cet excédent sera calculé conformément au tableau qui suit :

Excédent en pourcentage entre l'encaisse distribuable par part et le seuil de base	Proportion maximale de l'encaisse distribuable disponible pour les paiements RILT
5 % ou moins	10 % de tout excédent d'au plus 5 %
Plus de 5 % à 10 %	10 % de la première tranche de 5 % et 15 % de tout excédent supérieur à 5 % mais inférieur à 10 %
Plus de 10 %	10 % de la première tranche de 5 % et 15 % de tout excédent supérieur à 5 % mais inférieur à 10 % et 20 % de tout excédent supérieur à 10 %

Jusqu'au 31 décembre 2008, le seuil de base sera de 1,00 \$ par part. Après le 31 décembre 2008, le conseil d'administration de GENIVAR GP Inc. ou tout autre comité autorisé examinera et évaluera le seuil de base. En vertu de l'encaisse

distribuable au 31 décembre 2007, le montant maximum du RILT 2008 est de 2,3 M\$.

Pour de plus amples détails à propos du RILT, veuillez vous référer à la note 17 des états financiers consolidés vérifiés.

DISTRIBUTION EN ESPÈCES

Depuis le début de ses opérations en mai 2006, le Fonds déclare une distribution mensuelle de 0,0833 \$ par part ou 1,00 \$ par part sur une base annuelle. En novembre 2007, le Fonds a annoncé une distribution spéciale unique de 0,30 \$ par part aux détenteurs enregistrés à la clôture des registres le 30 novembre 2007.

	3 mois		12 mois
	2007	2006	2007
EN MILLIERS DE DOLLARS	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	19 735 \$	8 833 \$	31 801 \$
Bénéfice net	5 676 \$	2 577 \$	15 295 \$
Part du porteur de parts sans contrôle	3 724 \$	1 857 \$	10 600 \$
Bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle	9 400 \$	4 434 \$	25 895 \$
Distributions en espèces réelles déclarées	11 749 \$	4 730 \$	26 142 \$
Excédent des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sur les distributions en espèces déclarées	7 986 \$	4 103 \$	5 659 \$
Déficit du bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle sur les distributions en espèces déclarées	(2 349 \$)	(296 \$)	(247 \$)

Excédent des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sur les distributions en espèces déclarées

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont excédé les distributions en espèces déclarées pour les périodes de trois et de douze mois terminées le 31 décembre 2007. L'excédent est plus important pour le période de trois mois que pour la période de douze mois, car à la suite de l'acquisition, en janvier 2007, de certains actifs de CDG et Kazmar (excluant les débiteurs et l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation), les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont été affectés par les investissements requis en matière de fonds de roulement. Les avances bancaires ont servi à combler le déficit conformément aux facilités de crédit. Les investissements en fonds de roulement concernant ces acquisitions se sont élevés à 4,5 M\$ de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007. Abstraction faite de l'incidence de ces investissements non récurrents en matière de fonds de roulement, les flux de

trésorerie liés aux activités d'exploitation excèdent les distributions déclarées de 10,2 M\$. De plus, des investissements additionnels en matière de fonds de roulement ont été nécessaires pour financer la croissance interne au titre des produits nets au cours des périodes de trois et de douze mois terminées le 31 décembre 2007.

Déficit du bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle sur les distributions en espèces déclarées

Pour la période de trois mois terminée 31 décembre 2007, le bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle est inférieur de 2,3 M\$ aux distributions en espèces déclarées. Cette différence s'explique par la distribution spéciale unique de 0,30 \$ par part ou 6,4 M\$ déclarée et payée au cours du quatrième trimestre. Tel que l'illustre la légère baisse sur douze mois de 0,2 M\$, sur une base annuelle, la distribution spéciale unique n'a pas excédé le bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle ou n'a pas eu d'incidence négative. Il est également important de noter que le Fonds n'utilise pas le bénéfice net pour calculer les distributions en espèces puisque le bénéfice net, conformément aux PCGR, incluent des dépenses qui sont sans incidence sur la trésorerie, notamment l'amortissement des actifs incorporels incluant les accords de non-concurrence, les relations clients et les carnets de commandes. À la suite des acquisitions effectuées par GENIVAR au cours des dernières années, ces bénéfices nets ont été affectés par un amortissement important des actifs incorporels. Le coût de ces actifs incorporels est inclus dans le prix d'achat; toutefois, aucun débours futur n'est rattaché au maintien de ces actifs incorporels. Abstraction faite de l'incidence de l'amortissement des actifs incorporels, le bénéfice avant la part du porteur de parts sans contrôle excède les distributions en espèces déclarées de 0,4 M\$ pour la période de trois mois et 9,5 millions de dollars pour la période de douze mois terminées le 31 décembre 2007.

CARNET DE COMMANDES

Au 31 décembre 2007, notre carnet de commandes, lequel représente les revenus à percevoir de contrats signés et à exécuter, s'établissait à 207,5 M\$. Au 31 décembre 2006, notre carnet de commandes s'établissait à 136,4 M\$, ce qui représente, en comparaison, une augmentation de 52,1 %. Dans notre industrie, il est de commune mesure d'évaluer un carnet de commandes en termes de mois de travail. En conséquence, notre carnet de commandes représente environ neuf mois de travail assuré.

- 207,5 M\$ T4-2007
- 201,0 M\$ T3-2007
- 176,7 M\$ T2-2007
- 156,4 M\$ T1-2007

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

	3 mois		12 mois	Exercice de 220 jours
	2007	2006	2007	2006
	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 25 MAI AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
EN MILLIERS DE DOLLARS				
Flux de trésorerie				
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	19 735 \$	8 833 \$	31 801 \$	13 332 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(12 622 \$)	1 528 \$	3 244 \$	33 661 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(4 467 \$)	(2 175 \$)	(30 376 \$)	(38 807 \$)
Variation de la trésorerie	2 646 \$	8 186 \$	4 669 \$	8 186 \$
Distributions payées	(11 749 \$)	(6 073 \$)	(25 939 \$)	(9 029 \$)
Dépenses en immobilisations (incluant les dépenses en immobilisations non récurrentes)	(1 442 \$)	(915 \$)	(8 052 \$)	(1 583 \$)

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, 40,3 M\$ ont été générés par les opérations, desquels 8,5 M\$ ont été utilisés par les éléments hors trésorerie du fonds de roulement pour des flux de trésorerie net liés aux activités d'exploitation de 31,8 M\$. L'utilisation de 8,5 M\$ par le fonds de roulement s'explique principalement par une augmentation de 16,8 M\$ des comptes débiteurs et de 6,8 M\$ de l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation. Cette augmentation est contrebalancée par une augmentation de 7,8 M\$ des comptes créditeurs et charges et d'une augmentation de 6,8 M\$ de l'excédent de la facturation sur les coûts et bénéfices prévus. Cette augmentation globale est cohérente avec l'augmentation résultant de la croissance interne.

Pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, 12,5 M\$ ont été générés par les opérations et 7,2 M\$ ont été générés par les éléments hors trésorerie du fonds de roulement pour des flux de trésorerie net liés aux activités d'exploitation de 19,7 M\$. La diminution de l'excédent des coûts et bénéfices prévus a généré 5,9 M\$, et l'augmentation de l'excédent de la facturation sur les coûts et bénéfices prévus a généré 2,3 M\$. Cette variation est partiellement contrebalancée par une augmentation des comptes créditeurs et charges de 2,4 M\$.

La période de recouvrement des comptes débiteurs et de l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation représente environ 108 jours des produits

annuels, ce qui est comparable aux trimestres précédents et aux normes de notre industrie.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

Les activités de financement ont généré 3,2 M\$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007. De ce montant, 47,6 M\$ provenait de l'émission de parts dans le cadre d'un appel public à l'épargne et un montant net de 16,9 M\$ a été utilisé pour rembourser les avances bancaires et les avances du porteur de parts sans contrôle. Finalement, 25,9 M\$ a été utilisé pour payer les distributions aux porteurs de parts.

Les activités de financement ont utilisé 12,6 M\$ pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007. De ce montant, un montant net de 0,5 M\$ a été utilisé pour rembourser les avances du porteur de parts sans contrôle et 0,4 M\$ pour rembourser certains soldes de prix d'achat liés aux acquisitions d'entreprises. Finalement, 11,7 M\$ a été utilisé pour payer les distributions aux porteurs de parts.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

Les flux de trésorerie utilisés liés aux activités d'investissement ont été de 30,4 M\$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007. De ce montant, 22,9 M\$ a été utilisé par les acquisitions d'entreprises et 8,1 M\$ par les dépenses en immobilisations. Les dépenses en immobilisations incluent un montant non récurrent de 2,6 M\$ relatif à l'agrandissement du bâtiment principal du bureau de la ville de Québec.

Les flux de trésorerie utilisés liés aux activités d'investissement ont été de 4,5 M\$ pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007. De ce montant, 3,0 M\$ a été utilisé par les acquisitions d'entreprises et 1,4 M\$ par les dépenses en immobilisations.

Au 31 décembre 2007, la position de trésorerie du Fonds s'établit à 12,8 M\$ et est constituée de trésorerie et d'équivalents.

Au cours du troisième trimestre, le Fonds a remboursé la totalité des avances bancaires avec le produit de l'émission de parts réalisée en septembre à la suite de l'appel public à l'épargne. Les avances à payer au porteur de parts sans contrôle ont également été remboursées en septembre avec le produit de l'émission.

La Direction estime que le niveau du fonds de roulement est suffisamment élevé pour soutenir la croissance interne et continuer à financer les distributions aux porteurs de parts à l'aide des revenus générés des opérations.

Jusqu'à maintenant, la facilité de crédit a été utilisée principalement pour effectuer des acquisitions d'entreprises.

Le Fonds dispose de facilités de crédit totalisant 42,0 M\$ réparties comme suit :

Facilité à terme

Une facilité à terme de 40,0 M\$ pour les activités du Fonds et le financement des acquisitions. La facilité de crédit peut également être utilisée pour le paiement des distributions aux porteurs de parts, l'utilisation étant limitée à un montant maximal de 5,0 M\$.

Facilité de trésorerie

Une facilité de 2,0 M\$ pour faciliter la couverture des risques liés aux taux d'intérêts et des risques de change.

Ces facilités de crédit comportent un terme de trois ans et viennent à échéance en mai 2010. Ces facilités de crédit peuvent être reconduites chaque année, pour une période supplémentaire d'un an, sous réserve de l'approbation préalable du prêteur. Les facilités de crédit sont remboursables en totalité à l'échéance mais sans pénalité en cas de remboursement anticipé, à l'exception des acceptations bancaires et des avances au taux TIOL.

Ces facilités de crédit sont garanties par une hypothèque de premier rang sur l'universalité des biens meubles et portent intérêt au taux préférentiel en vigueur, au taux de base américain ou au taux TIOL plus une marge applicable qui variera en fonction du type d'avance et du ratio de la dette totale par rapport au bénéficiaire avant intérêts, impôts et amortissements, tel que défini dans le contrat.

En vertu des facilités de crédit, le Fonds est dans l'obligation, entre autres conditions, de respecter certaines clauses restrictives, lesquelles sont respectées au 31 décembre 2007.

Au 31 décembre 2007 et depuis le début de ses activités, le Fonds ne détient aucun papier commercial. De ce fait, le Fonds n'a pas été affecté par les papiers commerciaux adossés à des actifs.

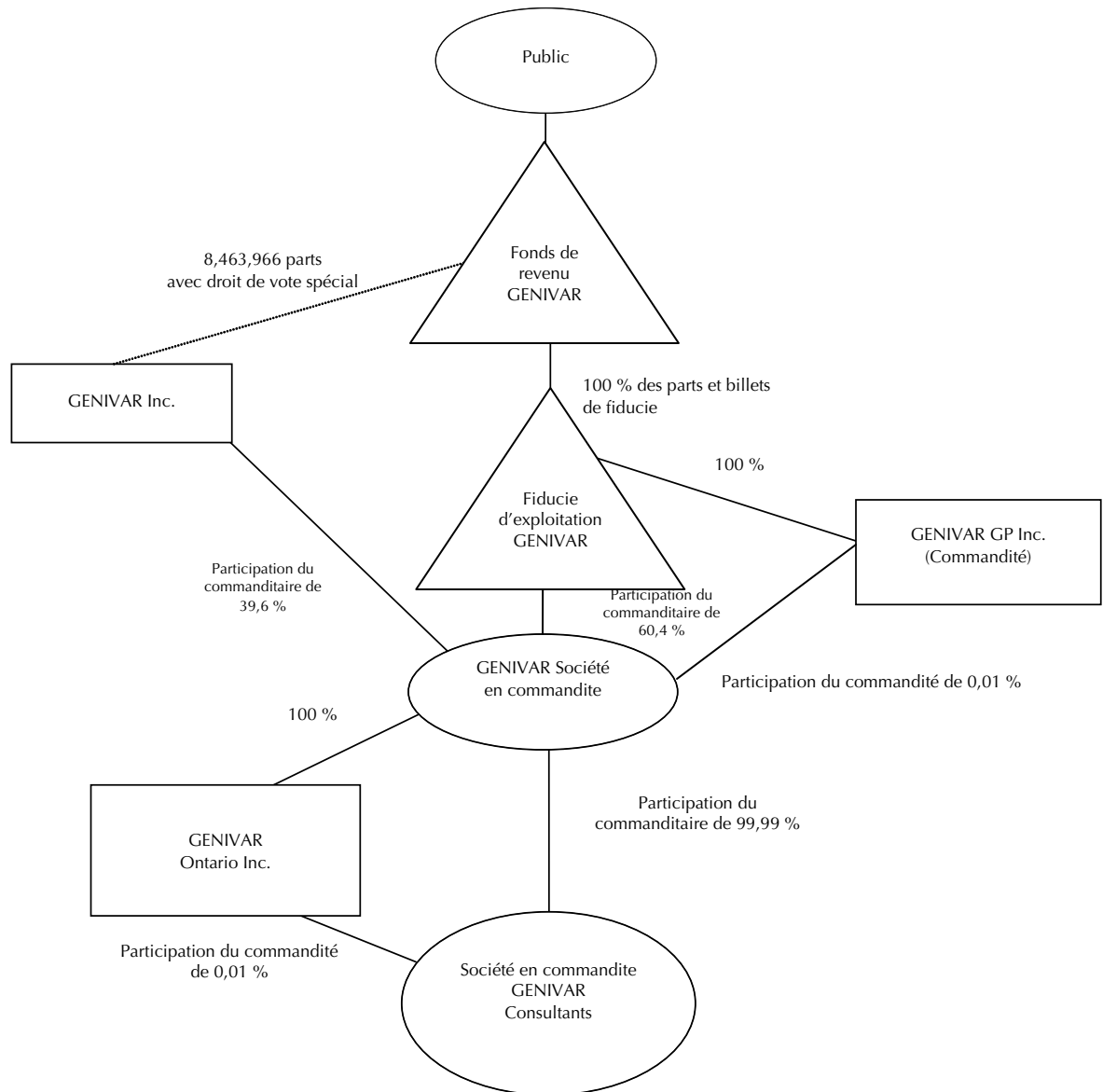
LE FONDS

Le Fonds est une fiducie à capital variable et à vocation restreinte sans personnalité morale créée aux termes de la déclaration de fiducie du Fonds en date du 31 mars 2006, telle qu'elle a été amendée et retraitée le 16 mai 2006, et il est régi par les lois de la province de Québec. Le Fonds a été créé pour acquérir et détenir, indirectement, l'ensemble des parts SEC et l'ensemble des actions en circulation de GENIVAR GP inc. (« GENIVAR GP »). GENIVAR SEC a été formée en vue d'acquérir, de détenir et d'exploiter l'Entreprise de services de génie-conseil GENIVAR. Le Fonds est entièrement tributaire des opérations et actifs de GENIVAR

SEC et de ses filiales. Le Fonds a commencé ses activités le 25 mai 2006 à la suite d'un premier appel public à l'épargne.

Le 13 septembre 2007, le Fonds a émis dans le cadre d'un appel public à l'épargne des parts pour un montant total de 50 M\$ dont 11 M\$ a été investi, directement et indirectement, par GENIVAR inc, le porteur de parts sans contrôle. À la suite de l'émission, le Fonds possédait 12,902,439 parts SEC de catégorie A de GENIVAR SEC représentant un intérêt de 60,4 % (58,1 % avant cette transaction). Le porteur de parts sans contrôle, pour sa part, détient 3,732,121 parts SEC de catégorie B (les « Parts SEC échangeables non subordonnées ») et 4,731,845 parts de catégorie C (les « parts SEC échangeables subordonnées »), représentant un intérêt résiduel total de 39,6 % dans GENIVAR SEC (41,9 % avant cette transaction). Les parts SEC catégorie B non subordonnées sont échangeables à tout moment pour des parts du Fonds et ce, au pair, sujet à un ajustement. Les parts SEC catégorie C subordonnées sont échangeables en parts du Fonds, au pair, sujet à un ajustement, mais, par ailleurs, pas avant la date du 1^{er} juillet 2008. De plus, le porteur de parts sans contrôle détient 8,463,966 parts du Fonds avec droit de vote spécial. Ces parts sont les seules de leur genre en circulation. Chacune de ces parts sera annulée au fur et à mesure de l'échange de parts SEC de catégorie B non subordonnées ou C subordonnées.

L'organigramme ci-dessous illustre la structure simplifiée du Fonds :



1. Certaines filiales, chacune représentant au plus 10 % des actifs consolidés et au plus 10 % des produits consolidés de GENIVAR, et qui ne représentent collectivement pas plus de 20 % des actifs totaux consolidés et des produits consolidés de GENIVAR au 31 décembre 2007 ont été omises.

GOUVERNANCE

Contrôles en matière de divulgation

Le chef de la direction et le chef de la direction financière sont chargés d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de divulgation du Fonds. Ces contrôles et procédures de divulgation ont été conçus pour s'assurer que les renseignements que le Fonds doit fournir dans ses rapports aux autorités réglementaires sont déposés ou fournis dans les délais prescrits, tel que requis par la loi, et qu'ils sont cumulés et communiqués à la Direction, incluant le chef de la direction et le chef de la direction financière, s'assurant ainsi que ces derniers agissent promptement face aux informations fournies. Ils sont aidés dans cette tâche par le comité de divulgation, lequel est composé de cadres supérieurs du Fonds. À la suite d'une évaluation des mécanismes et des procédures de contrôle en matière de divulgation, le chef de la direction et le chef de la direction financière du Fonds ont conclu que les mécanismes et procédures en question étaient efficaces en date du 31 décembre 2007 et que les informations importantes sur le Fonds leur avaient été communiquées.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF ») a pour objectif de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité financière du Fonds et à la conformité de cette information aux PCGR dans les états financiers du Fonds. Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont effectué une évaluation afin de déterminer si le Fonds a, au cours de la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007, apporté des modifications à ce mécanisme de contrôle qui ont eu ou pourraient avoir sur ce dernier des effets notables. Aucune modification de ce genre n'a été identifiée à partir de leur évaluation.

Le Fonds a maintenu une stratégie de croissance par acquisitions en complétant onze transactions en 2007. Au cours de l'année, le Fonds a ajouté des employés et consultants externes afin de poursuivre l'amélioration des contrôles internes et des procédures. Cependant, le personnel des finances devait consacrer des efforts significatifs dans les revues diligentes et dans l'intégration des sociétés acquises. Des délais ont été encourus dans la documentation et l'évaluation de la conception des procédures de contrôle au niveau de filiales. Au cours des prochains trimestres, la direction continuera d'améliorer ses contrôles internes à l'égard de l'information financière, pour les entités acquises, s'appuyant, entretemps, sur les contrôles manuels et de détection pour diminuer les risques.

PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada exige que la direction fasse des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations et hypothèses ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges de l'exercice. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation

Le Fonds évalue l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation en fonction du temps et des matériaux portés au compte de chaque projet. L'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation pour chaque projet est examiné mensuellement pour déterminer si le montant reflète fidèlement le montant qui sera facturé au projet. S'il ressort de l'examen que la valeur de l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation est supérieure au montant qui peut être facturé, des ajustements seront apportés à l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation. L'évaluation de l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation suppose l'estimation du travail requis pour terminer le projet. Des erreurs dans l'estimation du travail requis pour terminer le projet pourraient entraîner une sous-évaluation ou une surévaluation de l'excédent des coûts et bénéfices prévus sur la facturation.

Provision pour créances douteuses

Des estimations sont utilisées pour déterminer la provision pour créances douteuses liées aux créances clients. Les estimations reposent sur le meilleur jugement de la direction à l'égard du recouvrement de la créance afférente, en fonction, en partie, de l'ancienneté du solde de cette créance et des méthodes de perception actuelles et prévues. Une provision est établie lorsque la probabilité du recouvrement du compte a diminué de façon considérable. Les recouvrements futurs de créances qui diffèrent des estimations actuelles de la direction auraient une incidence sur les résultats d'exploitation dans les périodes futures.

Actifs incorporels

Les actifs incorporels dont la durée de vie utile est limitée comprennent les logiciels, les relations clients, les carnets de commandes et les accords de non concurrence. Si la durée de vie utile estimative de ces actifs est erronée, le Fonds pourrait devoir constater des charges accrues ou réduites au titre de l'amortissement des actifs incorporels à durée de vie limitée dans le futur. Le nom commercial est un actif incorporel dont la durée de vie utile est indéfinie et, par conséquent, il n'est pas amorti. Cependant, la valeur du nom commercial est soumise à un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. S'il est déterminé dans le futur qu'un

actif incorporel à durée de vie indéfinie a une durée de vie limitée, le Fonds pourrait subir des charges accrues pour l'amortissement des actifs incorporels. De tels changements n'entraîneraient pas de débours et n'affecteraient pas les liquidités ou l'encaisse distribuable du Fonds.

Dépréciation d'actifs à long terme

Lors d'événements ou de circonstances pouvant indiquer une perte de valeur, le Fonds réévalue la valeur comptable des actifs à long terme. Une perte de valeur existe lorsque la valeur comptable d'un actif excède les flux monétaires futurs non actualisés que procurera cet actif. Le montant de toute perte de valeur, le cas échéant, représente l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur sa juste valeur. Si les événements futurs diffèrent de façon défavorable par rapport à la meilleure estimation des hypothèses économiques clés formulées par la direction et que les flux de trésorerie diminuaient de manière substantielle, le Fonds pourrait éventuellement enregistrer des pertes de valeur importantes.

Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du prix d'achat des entreprises sur la juste valeur estimative des actifs nets identifiables acquis. Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais sont soumis à un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Le test de dépréciation consiste principalement à déterminer si la juste valeur d'une unité d'exploitation, établie selon une méthode d'évaluation reconnue, excède la valeur comptable de cette unité d'exploitation. Si la juste valeur est supérieure à la valeur comptable de l'unité d'exploitation, aucune perte de valeur n'est nécessaire. Cependant, si la valeur comptable de l'unité d'exploitation excède sa juste valeur, un deuxième test doit être effectué afin de comparer la juste valeur de l'écart d'acquisition de l'unité d'exploitation à sa valeur comptable pour mesurer, le cas échéant, le montant de la perte de valeur. La juste valeur de l'écart d'acquisition est évaluée de la même manière qu'elle avait été établie à la date d'acquisition. Lorsque la valeur comptable de l'écart d'acquisition de l'unité d'exploitation excède la juste valeur de l'écart d'acquisition, une perte de valeur égale à cet excédent est alors constatée.

Le Fonds a choisi d'effectuer son test de dépréciation annuel au mois de décembre de chaque exercice pour l'ensemble de ses unités d'exploitation existantes. En date du 31 décembre 2007, un tel test a déterminé qu'il n'existe pas de perte de valeur.

Nouvelles conventions comptables

Le 1^{er} janvier 2007, le Fonds a adopté les nouvelles normes suivantes publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») :

- Chapitre 1506, « Modifications comptables ». Ce chapitre établit les critères pour les changements de méthodes comptables ainsi que le traitement

comptable et l'information à fournir relativement aux changements de méthodes comptables, aux changements d'estimations comptables et aux corrections d'erreurs.

- Chapitre 1530, « Résultat étendu ». Ce chapitre établit des normes d'information et de présentation concernant certains types de gains et pertes constatés dans le résultat étendu, mais exclu du bénéfice net. L'adoption de ce chapitre implique que le Fonds présente maintenant dans ses états financiers consolidés un état des résultats et du résultat étendu consolidé.
- Chapitre 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation ». Ce chapitre décrit les normes de comptabilisation et d'évaluation des instruments financiers dans le bilan et les normes de présentation des gains et pertes dans les états financiers consolidés. Les actifs financiers disponibles à la vente, les actifs et passifs détenus à des fins de transactions et les instruments financiers dérivés, qu'ils soient désignés comme couverture ou non, doivent être évalués à la juste valeur. Le Fonds n'utilise pas la comptabilité de couverture.

Le Fonds a effectué les classifications suivantes :

- La trésorerie et les équivalents sont classés comme actifs financiers détenus à des fins de transaction et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au bénéfice net.
- Les comptes débiteurs, l'excédent des coûts et bénéfiques prévus sur la facturation et les avances à des sociétés contrôlées par le porteur de parts sans contrôle sont classés comme des prêts et créances et sont évalués initialement à la juste valeur, à l'exception des opérations entre parties apparentées qui sont évaluées au coût et, subséquemment, au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, le montant ainsi calculé correspond au coût en raison de leur échéance à court terme ou du fait que les opérations se sont produites avec des parties apparentées.
- Les comptes créditeurs et charges, les soldes de prix d'achat à payer, les avances à payer au porteur de parts sans contrôle, l'excédent de la facturation sur les coûts et bénéfiques prévus, les distributions à payer aux porteurs de parts et les avances bancaires sont classés comme autres passifs et sont évalués initialement à la juste valeur, à l'exception des opérations entre parties apparentées qui sont évaluées au coût et, subséquemment, au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, le montant ainsi calculé correspond au coût en raison de leur échéance à court terme ou du fait que les opérations se sont produites avec des parties apparentées.

- Chapitre 3251, « Capitaux propres ». Ce chapitre décrit les normes pour la présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres au cours de la période considérée par suite de l'adoption du chapitre 1530, « Résultat étendu ».
- Chapitre 3865, « Couverture ». Ce chapitre présente un traitement comptable différent du chapitre 3855 pour les entités qui choisissent de désigner des opérations admissibles à des fins comptables. Il remplace et développe la note d'orientation en comptabilité NOC-13, « Relations de couverture » de même que les directives en matière de couverture du chapitre 1650, « Conversion des devises étrangères ».
- Chapitre 1540, « État des flux de trésorerie ». Ce chapitre a été modifié pour y inclure des renseignements sur la mesure dans laquelle les distributions en trésorerie sont non-discrétionnaires. Toutes les distributions en trésorerie du Fonds sont discrétionnaires. Ces exigences s'appliquent à toutes les distributions en trésorerie au titre d'instruments financiers classés dans les capitaux propres qui sont déterminées conformément à un accord contractuel ou à un acte constitutif pertinent.

Le Fonds a adopté ces nouvelles recommandations de façon prospective. L'adoption de ces nouvelles recommandations n'a pas eu d'effet significatif sur les états financiers consolidés du Fonds.

En octobre 2007, l'ICCA a émis le CPN-167, « Passifs d'impôts futurs – fiducies de revenu et autres entités intermédiaires de placement déterminés » et a modifié le CPN-107, « Application du chapitre 3465 aux fiducies de fonds communs de placement, aux fiducies de placement immobilier, aux fiducies de redevances et aux fiducies de revenu ». Le CPN-167 précise quand des actifs et des passifs d'impôts futurs doivent être comptabilisés en raison de modifications de la « Loi de l'impôt sur le revenu », si la contrepartie de l'actif ou du passif d'impôts futurs doit être comptabilisé aux résultats ou dans les capitaux propres, comment l'actif ou le passif d'impôts futurs doit être évalué et quels renseignements devraient être présentés dans les états financiers concernant les actifs et passifs d'impôts futurs. Le CPN-107 a été modifié à la suite de la modification de la Loi de l'impôt sur le revenu, qui affecte les fiducies de revenu et les autres entités intermédiaires de placement déterminées ainsi que l'émission du CPN-167. L'incidence de l'application de ces normes est présentée à la note 19 des états financiers.

Conventions comptables futures

L'ICCA a publié les nouveaux chapitres suivants qui s'appliquent aux états financiers intermédiaires et annuels du Fonds pour l'exercice débutant le 1^{er} janvier 2008 :

- Le chapitre 3862 « Instruments financiers – informations à fournir ». Ce chapitre établit les informations à fournir pour évaluer l'importance des instruments financiers en regard de la situation financière et de la performance financière de l'entité; et la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques.
- Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation ». Ce chapitre établit des normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers. Il reprend les normes de présentation établies par le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».
- Le chapitre 1535 « Informations à fournir concernant le capital ». Ce chapitre établit des normes pour la présentation d'informations sur le capital de l'entité et la façon dont il est géré. Il décrit les informations à fournir sur les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital de l'entité, ainsi que les données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital. Le chapitre cherche à savoir si l'entité s'est conformée aux exigences en matière de capital, et sinon, les conséquences de cette dérogation.
- Chapitre 1400, « Normes générales de présentation des états financiers ». Cette norme a été modifiée pour inclure les exigences pour évaluer et indiquer la capacité de l'entité à poursuivre son exploitation.

Les normes mentionnées seront adoptées par le Fonds le 1^{er} janvier 2008. L'application de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation du Fonds.

Le 4 décembre 2007, l'ICCA a publié pour commentaires le projet d'abrégé CPN-P73 « Incidences fiscales futures des participations échangeables comptabilisées dans les états financiers d'une fiducie de revenu ou d'une entité intermédiaire de placement déterminée ». Cet abrégé décrit comment une fiducie de revenu ouverte ayant des participations échangeables devrait comptabiliser les impôts futurs. La direction ne prévoit pas d'incidence importante sur les états financiers du Fonds lorsque l'abrégé sera adopté.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES APPARENTÉES

Le Fonds transige avec GENIVAR inc., le porteur de parts sans contrôle, dans le cadre de certaines acquisitions d'entreprises. De façon générale, GENIVAR inc. procède à l'acquisition de la totalité des actions de la société cible et revend par la suite l'actif net de la société acquise à GENIVAR SEC ou à l'une de ses filiales. Le prix d'achat de l'actif net par GENIVAR SEC ou par l'une de ses filiales est

identique au prix d'achat des actions par GENIVAR inc., déduction faite de certains actifs et passifs qui ne sont pas ou qui ne peuvent pas être transférés, lequel prix a été négocié avec des parties non apparentées. Cette façon de procéder permet aux vendeurs et à GENIVAR SEC de bénéficier d'avantages fiscaux. Le Fonds a procédé à l'acquisition de GLD, NOVE, NCE, SEG, Harmer Podolak, TERRA, ASA, VIZ, BHM, TL, RFA et Phoenix de cette façon.

Le Fonds a effectué les opérations suivantes avec les compagnies de construction contrôlées par GENIVAR inc. :

EN MILLIERS DE DOLLARS	2007	
	3 mois	12 mois
	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} OCTOBRE AU 31 DÉCEMBRE (NON VÉRIFIÉ)	POUR LA PÉRIODE DU 1 ^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE (VÉRIFIÉ)
Produits	455	3 082
Coûts	33	503

Les opérations ont eu lieu dans le cours normal des activités et ont été mesurées à la valeur d'échange qui représente le montant de la contrepartie établie et acceptée par les parties apparentées en tenant compte de la juste valeur marchande de biens et services comparables.

En 2007, le Fonds a retenu les services d'une des compagnies de construction contrôlées par le porteur de parts sans contrôle pour réaliser l'agrandissement de l'immeuble sis à Québec. Ces services, capitalisés au coût des immobilisations par le Fonds, s'élèvent à 1,6 M\$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007. Le Fonds et la compagnie de construction occupent cet immeuble et la compagnie de construction paye au Fonds un loyer en fonction des espaces occupés au prix du marché pour un immeuble semblable.

Certains directeurs et employés administratifs du Fonds fournissent des services au Porteur de parts sans contrôle et à ses filiales moyennant remboursement. Ces services représentaient moins de 0,1 M\$ pour les périodes de trois mois et de douze mois terminées le 31 décembre 2007.

Le porteur de parts sans contrôle a consenti certaines avances au Fonds. Le taux d'intérêt est identique à celui demandé par le prêteur bancaire du Fonds. Au 31 décembre 2007, les avances s'élèvent à 0,2 M\$. Les dépenses nettes d'intérêts chargées par le porteur de parts sans contrôle au Fonds se sont élevées à moins de 0,1 M\$ pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2007 et 0,5 M\$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007.

ARRANGEMENTS HORS BILAN

Le Fonds ne possède aucun arrangement hors bilan en date du 31 décembre 2007.

ENGAGEMENTS

En 2007, la direction a poursuivi sa stratégie de consolidation de ses bureaux de Montréal et de la région du Grand Toronto. De ce fait, les engagements liés aux baux ont augmenté de manière significative au cours du quatrième trimestre, principalement en raison de la signature d'un bail important d'un terme de dix ans.

Le tableau suivant présente un résumé des engagements contractuels du Fonds et doit se lire en parallèle avec les notes 23 et 26 des états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'année terminée le 31 décembre 2007.

	2008	2009	2010	2011	2012	Années suivantes	Total
EN MILLIERS DE DOLLARS							
Contrats de location	7 772 \$	6 890 \$	5 774 \$	5 395 \$	4 650 \$	17 336 \$	47 817 \$
Paiements de clôture des acquisitions complétées après la fin de l'année	34 839 \$	9 245 \$	-	-	-	-	-

CONTRATS À TERME EN DEVISE ÉTRANGÈRE

Étant donné que le Fonds exerce des activités à l'extérieur du Canada, il est exposé au risque de change en raison des fluctuations éventuelles du taux de change, principalement à Trinité-et-Tobago.

En vue de réduire les effets négatifs éventuels d'une variation du dollar canadien, le Fonds a conclu des options et des contrats de change à terme pour couvrir certaines ventes futures prévues libellées en dollars US. Les options et contrats de change à terme sont des contrats qui confèrent au Fonds l'obligation de vendre des dollars US à un taux prédéterminé.

Au 31 décembre 2007, le Fonds a conclu des options de change à terme lui permettant d'échanger, au cours des onze prochains mois, 250 \$US à chaque mois à un taux de 0,984 \$CAN/1 \$US. Si le taux de change atteint 1,04 \$CAN avant la date d'expiration des options de change à terme, toutes les options de change à terme non expirées devront être exercées avant leur date d'expiration. Ces options de change à terme, dont la perte non réalisée s'établit à moins de 0,1 M\$ sont classées à titre de passif.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

En janvier et février 2008, le Fonds a acquis tous les actifs et passifs de Transenco Limited (« TL »), RFA Consulting Electrical Engineers Inc. (« RFA »), Phoenix Engineering Inc. (« Phoenix ») et EXH Engineering Services Ltd. (« EXH »), quatre entreprises canadiennes d'ingénierie pour une contrepartie de 44 M\$.

FACTEURS DE RISQUE

Les résultats des opérations, des perspectives commerciales et de la situation financière du Fonds sont assujettis à une série de risques et d'incertitudes et sont touchés par un certain nombre de facteurs hors de notre contrôle. Ces facteurs peuvent entraîner la baisse du prix des parts et avoir une incidence négative sur les distributions sur les parts.

Risques liés à l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR et au secteur des services de génie-conseil

Capacité de maintenir la rentabilité et de gérer la croissance

Il ne peut être assuré que les activités et la stratégie de croissance de GENIVAR lui permettent de soutenir la rentabilité au cours de périodes à venir. Les résultats d'exploitation futurs de GENIVAR dépendront d'un certain nombre de facteurs.

La stratégie de croissance de GENIVAR dépend, en partie, de sa capacité :

- d'offrir une gamme complète de services de génie-conseil;
- de réussir à conclure des ventes croisées au titre de services additionnels à des clients existants et à recruter de nouveaux clients;
- de consolider sa position au Québec, en Ontario, en Colombie-Britannique, en Saskatchewan et au Manitoba et de repérer des candidats susceptibles d'acquisition afin de prendre de l'expansion dans d'autres régions;
- de réussir à intégrer les entreprises acquises aux activités actuelles.

Rien ne garantit que GENIVAR réussisse à réaliser son plan stratégique ou que son plan stratégique lui permettra de maintenir ses taux de croissance historiques au poste des produits d'exploitation ou de soutenir la rentabilité. Le défaut d'exécuter avec succès toute partie importante de son plan stratégique pourrait avoir un effet négatif important sur l'entreprise, sa situation financière et ses résultats d'exploitation et sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Risques liés à la réputation

GENIVAR dépend, pour une grande partie, de ses relations avec ses clients et de sa réputation en matière de services de génie-conseil de haute qualité. Aussi, si un client n'est pas satisfait de ses services, cela pourrait être plus dommageable pour son entreprise que pour d'autres. De plus, le succès de GENIVAR dépend en grande partie de l'exécution de ses obligations contractuelles envers les clients et de la satisfaction de ceux-ci. Si GENIVAR échoue dans l'exécution satisfaisante de ses obligations contractuelles ou la résolution satisfaisante des questions de rendement ou fait des erreurs professionnelles dans le service qu'elle fournit, les clients pourraient mettre fin aux projets, elle pourrait engager sa responsabilité, s'exposer à la perte de sa réputation professionnelle et aux risques de pertes ou de bénéfices réduits ou, dans certains cas, à la perte d'un projet donné. GENIVAR dépend également de sa réputation comme entreprise de services de génie-conseil qui se soumet aux normes éthiques les plus élevées. Ainsi, si l'un de ses employés pose des actes non éthiques afin, par exemple, d'obtenir un contrat, elle pourrait engager sa responsabilité ou elle pourrait perdre de la clientèle.

Dépendance envers des professionnels clés

Les employés qui sont devenus actionnaires de GENIVAR Inc. au moment du PAPE sont assujettis à un escompte de 25 % du prix d'achat de leurs actions s'ils quittent GENIVAR avant la fin d'une période de deux ans commençant à la date du PAPE. Cette restriction cessera de s'appliquer à ces employés le 25 mai 2008. Les activités de GENIVAR dépendent des compétences, de l'expérience et des efforts de ses professionnels, dont nombre jouissent d'une grande réputation et de nombreux contacts dans le secteur dans lequel elle évolue. Si des membres du personnel professionnel de GENIVAR ne pouvaient ou ne souhaitaient plus maintenir leur relation avec elle, son entreprise, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et sa capacité d'opérer des distributions sur les parts pourraient en subir des contrecoups importants. GENIVAR a obtenu de ses propriétaires employés des engagements de non-concurrence et de non-sollicitation.

Pénurie d'ingénieurs

Le succès de GENIVAR dépend en partie de sa capacité à recruter et conserver des ingénieurs qualifiés. Avec les années, il y a eu une importante pénurie d'ingénieurs qui a entraîné une pression continue à la hausse sur les programmes de rémunération des ingénieurs. Rien ne garantit que GENIVAR saura intéresser, embaucher et conserver un nombre suffisant d'ingénieurs pour continuer à maintenir et faire croître son entreprise. L'incapacité à intéresser, embaucher et conserver un nombre suffisant d'ingénieurs pourrait restreindre sa capacité à soutenir et à augmenter les produits d'exploitation.

Concurrence dans le secteur

GENIVAR évolue dans des marchés hautement concurrentiels et a de nombreux concurrents pour la totalité des services qu'elle offre. La taille et les caractéristiques

des concurrents varient grandement par rapport au type de services qu'elle offre. Pour les grands projets d'immobilisations industrielles et d'installations, les concurrents sont habituellement des entreprises de génie-conseil tous services. Cependant, GENIVAR concurrence également de petites et moyennes entreprises régionales multidisciplinaires ou des participants d'un créneau qui offrent des services précis. Pour certains de ses concurrents, les antécédents d'exploitation sont plus longs, la reconnaissance du nom est plus grande, la clientèle est plus importante et ils ont réalisé une pénétration de marché substantiellement plus grande dans certains des domaines où GENIVAR leur fait concurrence. En outre, certains de ses concurrents disposent de ressources financières ou d'une souplesse financière et de ressources en marketing substantiellement plus considérables que GENIVAR. Ces forces concurrentielles pourraient avoir un effet négatif important sur son entreprise, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et sa capacité d'opérer une distribution sur les parts en réduisant sa part de marché actuelle dans les segments de marché où elle évolue.

Acquisitions et intégrations possibles

GENIVAR a l'intention de continuer d'effectuer des acquisitions dans le cadre de la stratégie de croissance de ses activités. Les acquisitions, si elles se produisent, accroîtront ses activités et pourraient accroître le montant de l'endettement qu'elle doit assumer. Rien ne garantit que GENIVAR saura acquérir des entreprises à des conditions satisfaisantes, si tant est qu'elle le puisse. L'intégration et la gestion réussies des entreprises acquises comportent de nombreux risques qui pourraient nuire à la croissance et à la rentabilité de GENIVAR tels que : (i) le risque que GENIVAR ne puisse pas réussir à gérer les entreprises acquises et que leur intégration impose des exigences lourdes à sa direction, détournant son attention des activités en cours; (ii) le risque que ses systèmes opérationnels, financiers et de gestion puissent être incompatibles ou inappropriés pour intégrer et gérer efficacement les systèmes acquis; (iii) le risque que des acquisitions puissent nécessiter des ressources financières substantielles qui auraient pu autrement être affectées au développement d'autres aspects des services de génie-conseil de GENIVAR; (iv) le risque que des clients importants des entreprises acquises ne soient pas conservés après l'acquisition de ces entreprises; et (v) le risque que des acquisitions puissent entraîner des passifs et des éventualités, qui pourraient être importants pour l'exploitation de GENIVAR. L'intégration réussie d'une entreprise acquise est également soumise aux risques que le personnel et les professionnels de l'entreprise acquise et de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR puissent ne pas pouvoir collaborer avec succès, ce qui pourrait nuire aux activités de GENIVAR. En particulier, GENIVAR peut exiger comme condition à ses acquisitions que les collaborateurs clés et les professionnels concluent des contrats de travail valables pour des périodes déterminées à la suite de l'acquisition ou des engagements de non-concurrence, mais il existe un risque que ces engagements ne soient pas respectés ou que les collaborateurs et les professionnels qui y sont soumis ou d'autres collaborateurs et professionnels ne soient pas intégrés avec succès et ne deviennent pas productifs pour l'entreprise de GENIVAR. Rien ne

garantit que GENIVAR saura intégrer ses acquisitions et, faute pour elle de le faire, cela pourrait avoir un effet négatif important sur ses activités, sa situation financière, ses produits d'exploitation et sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Réduction du carnet de commandes

GENIVAR ne peut garantir que les produits d'exploitation projetés dans son carnet de commandes (comme il est décrit dans le rapport de gestion de GENIVAR) se réaliseront ou, si c'est le cas, qu'ils se traduiront par des bénéfiques. Les projets peuvent demeurer dans le carnet de GENIVAR pendant une période prolongée. En outre, les annulations de projets ou les rajustements de portée peuvent se produire eu égard aux contrats reflétés dans son carnet de commandes. Toute réduction au niveau du carnet de commandes influe considérablement sur les produits d'exploitation de GENIVAR. Les annulations de projets et les ajustements de portée futurs peuvent réduire encore plus le montant en dollars de son carnet de commandes et les produits d'exploitation qu'elle touche véritablement. La plupart des contrats de services peuvent être résiliés par les clients moyennant un court préavis. Si une réduction de son carnet de commandes devait se produire, elle pourrait contracter des coûts en raison des réductions de personnel qui aurait pour effet de réduire son bénéfice net et nuire à sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Concentration géographique et dépendance envers la conjoncture

Les segments de marché dans lesquels GENIVAR évolue sont sensibles aux conditions économiques générales, y compris les conditions économiques internationales, nationales, régionales et locales, qui sont toutes indépendantes de sa volonté. De surcroît, ses activités sont exercées surtout dans la province de Québec et, par conséquent, sont fortement dépendantes de la conjoncture générale de cette région. Les ralentissements ou replis économiques, les conditions économiques défavorables, les tendances cycliques, les hausses des taux d'intérêts, les fluctuations monétaires, la réduction des dépenses par les clients et d'autres facteurs pourraient avoir des conséquences défavorables importantes sur l'entreprise de GENIVAR, sa situation financière et ses résultats d'exploitation et sur sa capacité d'opérer une distribution sur les parts. Bien que les activités de GENIVAR soient fonctionnellement diversifiées, une érosion importante des niveaux d'activité dans tout segment de marché où GENIVAR évolue pourrait avoir une incidence négative sur son entreprise, sa situation financière et ses résultats d'exploitation et sur sa capacité d'opérer une distribution sur les parts.

Contrats de rémunération négociés à prix fixe

Une tranche des produits d'exploitation de GENIVAR vient de contrats de rémunération négociés à prix fixe. En vertu de tels contrats, GENIVAR convient d'exécuter la totalité ou une partie précise de l'ouvrage faisant l'objet du contrat moyennant une rémunération fixe. Les contrats de rémunération négociés à prix fixe l'exposent à un certain nombre de risques non inhérents aux contrats sur une base horaire, y compris la sous-estimation des honoraires, les ambiguïtés dans les spécifications, les difficultés imprévues, des problèmes avec les nouvelles technologies, des retards hors de sa volonté et des fluctuations économiques ou autres changements pouvant survenir pendant la période contractuelle. L'utilisation accrue des contrats de rémunération négociés à prix fixe ou la taille croissante de ces contrats augmenterait son exposition à ces risques. Des pertes en vertu de contrats de rémunération négociés à prix fixe pourraient avoir des conséquences défavorables importantes sur son entreprise, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et sur sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Dépendance envers les clients

Comme la plupart des contrats de services peuvent être résiliés par les clients de GENIVAR moyennant un court préavis, rien ne garantit que GENIVAR saura maintenir ses relations avec ses clients les plus importants. Ses clients les plus importants comptent habituellement de nombreuses unités décisionnelles, chacune responsable de l'attribution d'une partie des contrats de ce client. Cette situation réduit sa dépendance envers de tels clients. Toutefois, rien ne garantit que tout ou partie de ces unités décisionnelles des clients les plus importants de GENIVAR continueront de recourir à ses services à l'avenir. Tout changement négatif affectant l'un des clients les plus importants de GENIVAR, y compris, notamment, la situation financière d'un client ou le désir de ce client ou d'un nombre important d'unités décisionnelles de ce client de continuer à utiliser ses services, pourrait entraîner une réduction importante des affaires qui pourrait avoir un effet négatif important sur son entreprise, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et sur sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Prise en charge accrue de risques par GENIVAR

Afin de s'adapter aux tendances actuelles qui ont trait à la manière dont les projets sont réalisés dans des domaines où GENIVAR évolue, elle peut participer à des travaux de qualification initiale, par exemple dans le contexte d'une DDQ, afin de prendre part à des consortiums formés pour soumissionner sur de grands projets. Les travaux de qualification que GENIVAR effectue sont habituellement exécutés sur la base du prix de revient. Le temps investi pour participer à des consortiums en vue de grands projets et les travaux de qualification connexes pourraient, en bout de ligne, ne pas se traduire par l'obtention de contrats sur lesquels elle pourrait réaliser des marges bénéficiaires.

Risque de poursuites futures

GENIVAR est menacée de temps à autre par diverses poursuites, ou nommée comme partie défenderesse dans ces poursuites, ou peut faire l'objet de telles poursuites dans le cours normal des activités de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR, y compris les poursuites fondées sur des erreurs et omissions professionnelles. Parce que les projets de GENIVAR sont souvent de grande envergure et peuvent toucher de nombreuses personnes, son défaut de poser des jugements et de faire des recommandations conformes aux normes professionnelles applicables pourrait entraîner des dommages importants et, peut-être, des dommages-intérêts punitifs. Assurer la défense de poursuites de cette nature ou de poursuites nées de l'un des services fournis par GENIVAR pourrait nécessiter une attention substantielle de la part de sa direction, ce qui pourrait détourner son attention de l'exploitation et pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur sa situation financière. Une telle réclamation pourrait entraîner une publicité négative qui pourrait nuire à sa réputation et à son entreprise. Un jugement important rendu contre elle ou l'imposition d'une amende ou d'une pénalité importante à la suite d'une conclusion à l'effet qu'elle a omis de se conformer aux lois ou règlements pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur son entreprise, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et sur sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Plafonds d'assurance

GENIVAR estime que son assurance erreurs ou omissions professionnelles et son assurance responsabilité des administrateurs et dirigeants couvrent tous les risques assurables importants, offrent une couverture semblable à celle que souscrirait un exploitant prudent dans un secteur d'activité semblable et sont soumises aux franchises, limites et exclusions qui sont usuelles ou raisonnables vu le coût de l'obtention d'assurances et les conditions actuelles d'exploitation. Cependant, il ne peut être garanti que ces assurances continueront d'être offertes à des conditions financièrement possibles, que tous les événements qui pourraient donner lieu à une perte ou une responsabilité sont assurables ou que les montants d'assurance suffiront pour couvrir chaque sinistre ou réclamation pouvant se produire par rapport aux actifs ou aux activités de GENIVAR.

Besoins en capitaux supplémentaires

GENIVAR croit que son bénéfice d'exploitation suffira à financer les activités et les dépenses en immobilisations projetées à court terme. Toutefois, elle pourrait devoir mobiliser des capitaux additionnels à l'avenir. La disponibilité d'emprunts futurs et l'accès aux marchés des capitaux en vue d'un financement dépendent de l'état des marchés à ce moment-là et de l'acceptabilité des modalités de financement offertes. Rien ne garantit que les financements par emprunts ou par capitaux propres futurs seront disponibles, ou qu'ils le seront, à des modalités acceptables, en un montant suffisant pour financer ses besoins.

Comptes débiteurs

Comme il est courant dans le secteur des services de génie-conseil, GENIVAR affiche un niveau élevé de débiteurs dans son bilan. Cette valeur est répartie entre de nombreux contrats et clients. Bien que GENIVAR n'ait pas connu de problème de recouvrement de comptes débiteurs par le passé, rien ne garantit que les débiteurs impayés seront acquittés en temps voulu, si tant est qu'ils le soient.

Réduction de la portée de la réglementation environnementale

Une partie de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR résulte directement ou indirectement des lois et règlements en matière de protection environnementale. Des changements dans la réglementation environnementale pourraient porter atteinte aux activités de GENIVAR de façon plus marquée que pour d'autres entreprises de génie-conseil. Par conséquent, une réduction du nombre et de la portée de ces lois et règlements pourrait réduire considérablement la taille de son segment de marché environnement et pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur son entreprise, sa situation financière et ses résultats d'exploitation et sa capacité d'opérer des distributions sur les parts.

Activités internationales soumises à de nombreux risques

Outre ses activités au Canada, GENIVAR est présente à Trinité-et-Tobago et dans d'autres pays, elle exécute des contrats pour des clients de Trinité-et-Tobago et d'autres pays et tire une partie de ses produits d'exploitation de ces activités. Bien que ses activités internationales aient représenté moins de 5 % de ses produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et que ses activités internationales dans des pays autres que Trinité-et-Tobago aient été pour la plupart exercées pour des clients basés au Canada, réalisées avec les ressources de ses bureaux canadiens et payées en dollars canadiens, ses activités internationales pourraient s'intensifier à l'avenir. Les activités internationales sont soumises à une variété de risques spéciaux, notamment : a) un risque plus grand de comptes irrécouvrables et des cycles de recouvrement plus longs; b) des fluctuations monétaires; c) des défis de logistique et de communication; d) des modifications négatives potentielles dans les lois et les pratiques réglementaires; e) des changements dans les conditions de travail; f) des conditions politiques et économiques générales dans les marchés étrangers; g) des conflits internationaux. Ces risques et d'autres risques liés aux activités internationales pourraient avoir des conséquences défavorables importantes sur l'entreprise, la situation financière, les résultats d'exploitation et sur la capacité de GENIVAR d'opérer des distributions sur les parts.

Puisque GENIVAR oeuvre à l'extérieur du Canada, elle est exposée aux risques de change découlant de la fluctuation potentielle des taux de change, principalement à Trinité-et-Tobago.

Dans le but de réduire l'incidence défavorable potentielle des fluctuations du dollar canadien, GENIVAR a conclu des options et des contrats de change à terme

pour cette période afin de couvrir les ventes prévues en dollar américain. Aux termes de ces options et de ces contrats, GENIVAR doit vendre des dollars américains à un taux préétabli.

Risques liés à la structure du Fonds

Dépendance envers la Fiducie et GENIVAR SEC

Le Fonds est totalement dépendant de l'exploitation et des actifs de GENIVAR SEC par le jeu de sa propriété indirecte de 60,4 % des parts de GENIVAR SEC. Les distributions d'encaisse aux porteurs de parts dépendent, entre autres, de la capacité de la Fiducie de verser des intérêts sur les billets de fiducie et d'opérer des distributions d'encaisse sur les parts de fiducie, laquelle, à son tour, dépend des distributions d'encaisse sur les parts de GENIVAR SEC opérées par GENIVAR SEC. La capacité de la Fiducie et de GENIVAR SEC d'opérer des distributions d'encaisse ou d'effectuer d'autres versements ou avances est assujettie aux lois et règlements applicables et aux restrictions contractuelles que renferment les instruments régissant la dette de ces entités.

Les distributions d'encaisse ne sont pas garanties et varieront avec le rendement de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR

Bien que le Fonds ait l'intention de distribuer les intérêts reçus sur les billets de fiducie et les distributions d'encaisse reçues sur les parts de fiducie, moins les frais et sommes, le cas échéant, réglés par le Fonds dans le cadre du rachat de parts, les montants de produits d'exploitation devant être générés par l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR ou ultimement distribués au Fonds ne sont pas garantis. Le montant réel distribué sur les parts n'est pas garanti et dépend de nombreux facteurs, dont la rentabilité de GENIVAR, les variations dans son fonds de roulement, ses obligations aux termes des facilités de crédit applicables, la durabilité de ses marges et les dépenses en immobilisations. La valeur marchande des parts pourrait se déprécier si le Fonds ne peut atteindre ses cibles de distributions à l'avenir et cette détérioration pourrait être importante. De surcroît, la composition des distributions d'encaisse aux fins de l'impôt pourrait changer avec le temps et pourrait nuire au rendement après impôts pour les investisseurs.

Nature des parts

Les parts ne représentent pas un investissement direct dans l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR et ne devraient pas être considérées par les investisseurs comme des parts de société en commandite dans GENIVAR SEC. À titre de porteurs de parts, ceux-ci ne jouissent pas des droits que la loi accorde normalement vis-à-vis de la propriété d'actions d'une société, y compris, par exemple, le droit d'intenter une action « pour abus » ou « dérivée ». Chaque part représente un droit et un intérêt indivis et égal dans les distributions du Fonds. Les principaux actifs du Fonds sont formés des billets de fiducie et des parts de fiducie. Les parts ne représentent pas des titres d'emprunt et aucun capital n'est dû aux porteurs de parts aux termes des parts. Le prix par part est fonction de l'encaisse distribuable prévue et d'autres facteurs de marché.

Les parts ne constituent pas des « dépôts » au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada et elles ne sont pas assurées suivant les dispositions de cette loi ou de toute autre loi. De plus, le Fonds n'est pas une société de fiducie et, par conséquent, il n'est pas inscrit en vertu d'une loi sur les sociétés de fiducie et de prêt puisqu'il n'exerce pas plus qu'il n'a l'intention d'exercer les activités d'une société de fiducie.

Imprévisibilité et volatilité du cours des parts

Une fiducie de revenu ouverte comme le Fonds ne se négocie pas nécessairement à des valeurs déterminées en fonction de la valeur sous-jacente de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR. Les prix auxquels les parts se négocient ne peuvent être prédits. Le cours des parts pourrait faire l'objet de fluctuations importantes en réaction à des variations dans les résultats d'exploitation trimestriels, les distributions mensuelles et d'autres facteurs. De plus, des variations propres à un secteur dans le marché des actions pourraient avoir une conséquence négative sur le cours des parts nonobstant le rendement d'exploitation de GENIVAR et il ne peut être assuré que le cours des parts demeurera aux niveaux actuels. Le rendement annuel des parts comparativement au rendement annuel d'autres instruments financiers peut également influencer le prix des parts sur les marchés publics. De plus, les marchés des titres ont connu des variations marquées en termes de cours et de volumes ces dernières années qui étaient souvent sans relation ou disproportionnées par rapport au rendement d'exploitation d'émetteurs particuliers. Ces fluctuations marquées peuvent avoir un effet négatif sur le cours des parts.

Le Fonds n'est pas une société par actions

Les acquéreurs sont avertis que le Fonds n'est pas de façon générale réglementé par le droit des sociétés et les droits des porteurs de parts sont régis principalement par les stipulations spécifiques de la déclaration de fiducie du Fonds, qui traitent d'éléments comme la nature des parts avec droit de vote, le droit des porteurs de parts aux distributions d'encaisse, les restrictions sur les avoirs par des non-résidents, les assemblées de porteurs de parts avec droit de vote, la délégation de pouvoirs, l'administration, la gouvernance du Fonds et les obligations et fonctions des fiduciaires du Fonds envers les porteurs de parts. De même, en vertu de certaines lois actuelles comme la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, le Fonds n'est pas une entité légalement reconnue au sens de ces lois. En cas d'insolvabilité ou de restructuration du Fonds, les droits des porteurs de parts pourraient différer de ceux des actionnaires d'une société insolvable ou en restructuration puisque le Fonds et ses intéressés ne pourraient avoir accès aux recours et procédures qu'elles prévoient.

Rachat de parts

Le droit de rachat ne constitue pas le mécanisme principal pour permettre aux porteurs de parts de liquider leur placement. Au rachat de parts, les fiduciaires du

Fonds pourraient distribuer les billets de fiducie directement aux porteurs de parts, sous réserve d'obtenir toutes approbations réglementaires requises et de se conformer aux modalités précises de ces approbations. Les billets de fiducie ainsi distribués pourraient ne pas constituer un placement admissible pour des fiducies régies par des régimes et fonds selon la situation à ce moment-là. En outre, ces billets de fiducie ne seront pas inscrits à la cote d'une bourse et on ne prévoit pas la constitution d'un marché organisé pour eux et ils pourraient faire l'objet de restrictions à la revente en vertu des lois en valeurs mobilières applicables.

Distribution de titres au rachat ou à la dissolution du Fonds

Au rachat de parts ou à la dissolution du Fonds, les fiduciaires du Fonds pourront distribuer les billets d'échange, les billets de fiducie ou les parts de fiducie directement aux porteurs de parts, sous réserve d'obtenir toutes les approbations réglementaires requises. Il n'existe actuellement aucun marché pour les billets d'échange, les billets de fiducie ou les parts de fiducie. En outre, les billets d'échange, les billets de fiducie et les parts de fiducie ne sont pas librement négociables ni cotés à une bourse. Les billets d'échange ainsi distribués pourraient ne pas constituer un placement admissible en vertu de la Loi de l'impôt pour des régimes et fonds selon la situation à ce moment-là. Les billets de fiducie et les parts de fiducie ne constitueraient pas un placement admissible en vertu de la Loi de l'impôt pour de tels régimes et fonds.

Niveau d'endettement et clauses restrictives

Le degré d'utilisation par GENIVAR de l'effet de levier financier pourrait avoir des conséquences importantes pour les porteurs de parts, dont : (i) la capacité de GENIVAR d'obtenir du financement supplémentaire au titre du fonds de roulement, des dépenses en immobilisations ou des acquisitions futures pourrait être limitée; (ii) une part importante des flux de trésorerie de GENIVAR provenant des activités d'exploitation pourrait être consacrée au paiement du capital et des intérêts sur sa dette, réduisant ainsi les fonds disponibles pour des activités futures et le paiement de distributions; (iii) certains des emprunts de GENIVAR aux termes de la facilité de crédit emportent des taux d'intérêt variables, ce qui l'expose aux risques de hausse des taux d'intérêt; (iv) GENIVAR pourrait être plus vulnérable aux ralentissements économiques et être restreinte dans sa capacité à résister aux pressions concurrentielles. Ces facteurs pourraient accroître la sensibilité de l'encaisse distribuable aux variations des taux d'intérêt.

La capacité de GENIVAR d'opérer des distributions ou d'effectuer d'autres versements ou avances sera soumise aux restrictions contractuelles et législatives applicables que renferment les instruments régissant sa dette (y compris la facilité de crédit). La facilité de crédit renferme de nombreuses clauses restrictives, y compris des clauses qui restreignent la discrétion de GENIVAR eu égard à certaines questions d'affaires. Ces clauses imposeront des restrictions importantes sur, entre autres, la capacité de GENIVAR de contracter des dettes supplémentaires, à constituer des sûretés ou autres charges, de verser des distributions ou d'effectuer

certaines autres paiements, placements, prêts et garanties et de vendre ou autrement aliéner des actifs et de se fusionner ou regrouper avec une autre entité. Par ailleurs, la facilité de crédit renferme un certain nombre de clauses financières qui nécessitent que GENIVAR satisfasse à certains ratios financiers et certains tests de situation financière. Le défaut de se conformer aux obligations de la facilité de crédit pourrait entraîner un défaut qui, s'il n'y est pas remédié ou s'il ne fait pas l'objet de renonciation, pourrait entraîner la cessation de ses distributions et entraîner la déchéance du terme des dettes concernées. Si la dette aux termes de la facilité de crédit, y compris tous contrats de couverture possibles avec les prêteurs, devait faire l'objet d'une déchéance du terme, il ne peut être assuré que les actifs de GENIVAR suffiront à rembourser intégralement cette dette ou que des sommes resteront en vue d'une distribution aux porteurs de parts.

GENIVAR devra tôt ou tard refinancer ses facilités de crédit disponibles ou d'autres emprunts et il ne peut être assuré qu'elle saura le faire ou qu'elle le pourra à des conditions aussi avantageuses que celles actuellement en place. Si GENIVAR ne peut refinancer ses facilités de crédit ou autres emprunts ou qu'elle ne peut les refinancer qu'à des conditions moins avantageuses ou plus restrictives, cela pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur sa situation financière, ce qui pourrait entraîner une réduction ou une suspension des distributions d'encaisse aux porteurs de parts. En outre, les modalités de toute nouvelle facilité de crédit ou tout nouvel emprunt pourraient être moins avantageuses ou plus restrictives que les modalités des facilités de crédit ou autres emprunts existants, ce qui pourrait, indirectement, limiter sa capacité d'opérer des distributions sur les parts ou avoir des conséquences négatives sur cette capacité.

Questions d'ordre fiscal

Le 31 octobre 2006, le ministre des Finances du Canada a annoncé de nouvelles mesures fiscales proposant des changements à la façon d'imposer certaines entités intermédiaires de placement déterminée (une « EIPD »), comme les fiducies de revenu cotées en bourse, et les distributions de ces entités (les « règles EIPD »). Le projet de loi C-52, Loi d'exécution du budget de 2007, qui a reçu la sanction royale le 22 juillet 2007, énonçait les règles EIPD et leur mise en œuvre.

En vertu des règles EIPD, le Fonds sera assujéti au niveau d'imposition des fiducies, à compter du 1er janvier 2011, à un taux comparable au taux d'imposition des sociétés combiné fédéral-provincial applicable à certains types de revenu (sauf les dividendes imposables), réduisant ainsi l'encaisse distribuable. De plus, les distributions imposables versées aux porteurs de parts seront traitées, à compter du 1er janvier 2011, comme des dividendes d'une société canadienne imposable, mais le traitement fiscal des distributions versées à titre de remboursement de capital par une EIPD ne changera pas. Rien ne garantit que le Fonds soit en mesure de maintenir les distributions à leur niveau actuel à compter de 2011.

Il ne peut être assuré que le Fonds pourra bénéficier de l'application différée du nouveau régime fiscal jusqu'en 2011. Si, au cours de la période allant du 1er novembre 2006, inclusivement, au 31 décembre 2010, l'on juge que le Fonds a connu une « expansion injustifiée » comme le décrivent les précisions concernant la notion de « croissance normale » publiées par le ministère des Finances du Canada le 15 décembre 2006 (les « précisions concernant la croissance normale »), les règles EIPD s'appliqueront au Fonds avant le 1er janvier 2011. La perte des avantages de l'application différée du nouveau régime fiscal jusqu'en 2011 pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur la valeur des parts.

Aux termes des précisions concernant la croissance normale, une EIPD continuera de bénéficier de l'application différée du nouveau régime fiscal jusqu'en 2011 si le montant global des nouveaux titres de participation (qui comprendront les parts, la dette convertible en parts et peut-être d'autres substituts pour ces titres) qu'elle émet au cours des années intermédiaires jusqu'en 2011 n'excède pas le plus important des deux montants suivants : 50 000 000 \$ ou l'objectif au titre de la « règle refuge » équivalant à un certain pourcentage de la capitalisation boursière de la fiducie à la fin de la séance de bourse le 31 octobre 2006 (fondée sur la valeur des parts cotées en bourse émises et en circulation d'une fiducie (qui ne comprennent pas la dette, les options visant d'autres intérêts convertibles en parts de fiducie) (la « capitalisation boursière au 31 octobre 2006 »). Pour ce qui est des années antérieures à 2011, le montant au titre de la « règle refuge » s'établira comme suit :

Période	Montant au titre de la règle refuge
Du 1 ^{er} novembre 2006 au 31 décembre 2007	40 % de la capitalisation boursière au 31 octobre 2006
2008	20 % de la capitalisation boursière au 31 octobre 2006
2009	20 % de la capitalisation boursière au 31 octobre 2006
2010	20 % de la capitalisation boursière au 31 octobre 2006

Compte tenu de sa capitalisation boursière au 31 octobre 2006 et de l'émission en 2007 de parts et de parts échangeables en parts du Fonds, 50 M\$ de parts et de parts échangeables en parts du Fonds pourraient être émises pour chacune des années 2008, 2009 et 2010.

Même si ce n'était probablement pas l'intention des règles EIPD, rien ne garantit que, sous leur forme actuelle, elles ne soient pas interprétées et appliquées d'une manière qui ferait en sorte que la Fiducie, GENIVAR SEC ou Société en commandite GENIVAR Consultants soient assujetties aux règles EIPD. Le 20 décembre 2007, le ministre des Finances du Canada a annoncé des

modifications techniques proposées aux règles EIPD en vue notamment de faire en sorte que les fiducies et les sociétés en commandite qui ne sont pas cotées en bourse et dont la propriété est semblable au cas présent ne soient pas considérées comme des EIPD. Rien ne garantit toutefois que ces modifications proposées soient promulguées sous leur forme actuelle, le cas échéant.

Le 26 juin 2007, la ministre des Finances du Québec (la « ministre ») a publié le bulletin d'information 2007-5 confirmant que la législation fiscale du Québec sera harmonisée aux règles EIPD. Toutefois, la ministre a indiqué qu'un régime d'imposition distinct des EIPD sera instauré au Québec. Plus précisément, la ministre a annoncé qu'une EIPD ayant un établissement au Québec à tout moment durant une année d'imposition sera assujettie à un impôt du Québec à un taux généralement égal au taux d'imposition des sociétés au Québec et qu'une formule d'attribution pour les entreprises fondée sur les bénéfices bruts d'une EIPD et les salaires et rémunérations qu'elle verse, similaire à celle qui est utilisée pour calculer l'impôt payable par une société ayant des activités au Québec et à l'extérieur du Québec, s'appliquera pour déterminer l'impôt que doit payer au Québec une EIPD qui a, durant une année d'imposition, un établissement à la fois au Québec et à l'extérieur du Québec. Le ministre des Finances du Canada n'a pas encore indiqué comment les règles EIPD seront modifiées pour tenir compte du régime fiscal québécois.

Les structures de fiducie de revenu comportent des sommes importantes de dettes intersociétés ou d'autres dettes semblables, ce qui génère des frais d'intérêts importants, qui réduisent les bénéfices et, par conséquent, l'impôt à payer. Rien ne garantit que les autorités fiscales ne tenteront pas de contester la somme des frais d'intérêts déduite. Si elle porte fruit, une telle contestation contre GENIVAR pourrait avoir une incidence défavorable sur l'encaisse distribuable disponible. La direction croit que la somme des frais d'intérêts inhérente à la structure du Fonds est justifiée et raisonnable.

Rien ne garantit que les politiques administratives et les lois fiscales fédérales canadiennes concernant le traitement des fiducies de fonds communs de placement ne soient pas modifiées d'une manière qui aurait des incidences défavorables sur l'admissibilité aux fins de placement de l'investissement des porteurs de parts.

Il ne peut être assuré que les parts continueront d'être un placement admissible en vertu de la Loi de l'impôt au titre des régimes et fonds. La Loi de l'impôt impose des pénalités sur l'acquisition ou la détention de placements non admissibles.

Exécution des indemnisations aux termes de la convention de souscription

Aux termes de la convention de souscription, GENIVAR Inc. a convenu d'indemniser GENIVAR à l'égard de violations des déclarations et garanties de GENIVAR Inc. que renferme cette convention. Il n'y a aucune restriction à l'emploi du produit comptant encaissé directement ou non par GENIVAR Inc. aux termes de la convention de souscription ou à la capacité de GENIVAR Inc. de disposer de ses

actifs, y compris les actifs ayant trait aux activités d'entrepreneur général, ce qui pourrait restreindre les recours qui sont ouverts à GENIVAR contre GENIVAR Inc. Comme tel, il ne peut être assuré que GENIVAR saura obtenir un montant au titre de toute réclamation d'indemnisation que GENIVAR soumet contre GENIVAR Inc. En outre, la suffisance des actifs de GENIVAR Inc. ne peut être garantie, y compris la suffisance des actifs ayant trait aux activités d'entrepreneur général, pour régler tout jugement obtenu contre elle relativement aux demandes d'indemnisation aux termes de la convention de souscription.

Restrictions à la propriété par des non-résidents

La déclaration de fiducie du Fonds stipule, qu'en aucun moment, des non-résidents du Canada ne peuvent être les propriétaires véritables de plus de 49,9 % des parts. Si GENIVAR a connaissance que des non-résidents du Canada sont les propriétaires de plus de 49,9 % des parts, elle peut exiger de certains des non-résidents du Canada qu'ils vendent leurs parts. Des restrictions à la propriété de parts par des non-résidents du Canada pourraient avoir des conséquences négatives sur la liquidité des parts. En outre, la vente, par des non-résidents du Canada, d'un nombre important de parts, à la demande de GENIVAR, pourrait avoir un effet négatif sur le cours des parts.

Restrictions à la croissance potentielle

Le versement, par GENIVAR SEC, de la quasi-totalité de ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation rendra les dépenses en immobilisations et les dépenses d'exploitation additionnelles dépendantes de l'accroissement des flux de trésorerie ou d'autres financements à venir. L'absence de ces fonds pourrait restreindre la croissance future de l'entreprise de services de génie-conseil GENIVAR et les flux de trésorerie afférents au Fonds.

Dilution

La déclaration de fiducie du Fonds autorise le Fonds à émettre un nombre illimité de parts moyennant la contrepartie et les modalités que fixent les fiduciaires du Fonds sans approbation des porteurs de parts. Les porteurs de parts ne disposent d'aucun droit préférentiel de souscription eu égard à ces émissions ultérieures. Le Fonds émettra également des parts additionnelles à l'échange des parts SEC échangeables non subordonnées et des parts SEC subordonnées.

Conversion en une structure de société par actions

Si le Fonds décidait de convertir sa structure actuelle en une structure de société par actions avant le 1er janvier 2011, le cours des parts pourrait subir une incidence défavorable en raison de ce changement de statut.

Participation de GENIVAR Inc.; conflits d'intérêts potentiels

GENIVAR Inc. détient, directement et indirectement, 3 732 121 parts SEC échangeables non subordonnées et 4 731 845 parts SEC échangeables

subordonnées, représentant, au total, 39,6 % des parts de GENIVAR SEC en circulation. Suivant la convention d'échange, les parts SEC échangeables non subordonnées seront échangeables à raison de une pour une, sous réserve des stipulations antidilution usuelles, contre des parts après la clôture du PAPE. Les parts SEC échangeables subordonnées seront échangeables à raison de une pour une, sous réserve des stipulations antidilution usuelles, contre des parts après la date de fin de subordination. GENIVAR Inc. s'est également vu accorder certains droits d'inscription « sur demande » et « d'entraînement » par le Fonds. Si GENIVAR Inc. vend des quantités importantes de parts dans le public, le cours des parts pourrait chuter. La perception que ces ventes susciteraient dans le public pourrait également produire cet effet.

En raison de cette participation financière dans le Fonds et de ses droits de nomination au conseil aux termes de la convention entre porteurs de titres, GENIVAR Inc. pourrait exercer une influence importante sur des questions qui concernent le Fonds. Le moment et la réception de toute offre publique d'achat ou prime de contrôle par les porteurs de parts pourraient dépendre de la décision de GENIVAR Inc. quant au moment de vendre des parts. Cela pourrait retarder ou empêcher un changement de contrôle qui pourrait être intéressant et apporter une liquidité aux porteurs de parts et pourrait limiter le prix que les investisseurs sont prêts à payer à l'avenir pour les parts.

Les intérêts de GENIVAR Inc. pourraient entrer en conflit avec ceux des porteurs de parts.

Responsabilité des porteurs de parts

La déclaration de fiducie du Fonds stipule qu'aucun porteur de parts ne sera assujéti à une responsabilité quelle qu'elle soit envers toute personne relativement à sa détention de parts. Cependant, dans les territoires extérieurs à l'Ontario, au Québec et à l'Alberta, il subsiste un risque, que GENIVAR considère peu probable dans les circonstances, qu'un porteur de parts puisse être tenu personnellement responsable, en dépit de cet énoncé dans la déclaration de fiducie du Fonds, pour les obligations du Fonds dans la mesure où des réclamations ne sont pas satisfaites sur les actifs du Fonds. Les affaires de GENIVAR sont menées de façon à réduire au minimum ce risque chaque fois que cela est possible.

GLOSSAIRE

Produits nets

Les produits nets sont définis comme étant les produits moins les coûts directs liés aux sous-consultants et autres dépenses directes recouvrées auprès de nos clients. Les produits nets ne constituent pas une mesure conforme selon les PCGR et ne sont pas assortis d'une signification normalisée dictée par les PCGR. Par conséquent, les produits nets pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. Les investisseurs sont avertis que les

produits nets ne devraient pas être interprétés comme une solution de rechange aux produits de la période (tels qu'établis conformément aux PCGR), à titre d'indicateur du rendement du Fonds.

BAIIA

Le BAIIA est constitué du bénéfice net pour la période avant intérêts débiteurs, charges d'impôt, amortissement des immobilisations corporelles et amortissement des actifs incorporels. Le BAIIA ne constitue pas une mesure conforme aux PCGR et n'est pas assorti d'une signification normalisée dictée par les PCGR. Par conséquent, le BAIIA pourrait ne pas être comparable à une mesure semblable présentée par d'autres émetteurs.

Encaisse distribuable

L'Encaisse distribuable est calculée en vertu des recommandations incluses dans la publication de l'ICCA intitulée *Liquidités distribuables normalisées des fiduciaires de revenu et autres entités intermédiaires*. Les liquidités distribuables normalisées s'entendent des flux de trésorerie d'exploitation de la période qui figurent dans les états financiers établis selon les PCGR, y compris les effets des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement et les flux de trésorerie d'exploitation liés aux activités abandonnées, déduction faite des ajustements au titre :

- a) des dépenses en immobilisations totales qui figurent dans les états financiers établis selon les PCGR;
- b) des restrictions touchant les distributions pour assurer la conformité aux clauses restrictives de nature financière qui s'appliquent à la date du calcul des liquidités distribuables normalisées, et des limitations résultant de la présence d'une participation sans contrôle dans une filiale.

Le Fonds a également calculé une Encaisse distribuable ajustée, qui se définit en tant qu'Encaisse distribuable normalisée ajustée pour les éléments ajustés spécifiquement pour les entités jugés pertinents par la Direction pour déterminer les niveaux de distribution.

Ratio de distribution

Le ratio de distribution normalisé est défini comme étant les distributions totales en espèces déclarées divisées par l'Encaisse distribuable normalisée.

Le ratio de distribution ajusté est défini comme étant les distributions totales en espèces déclarées divisées par l'Encaisse distribuable ajustée.