

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et résultats financiers consolidés de Freehold Royalty Trust (« Freehold » ou la « Fiducie »), qui comprennent les résultats de Freehold Resources Ltd., de Freehold Royalty Trust et de Petrovera Resources (société en nom collectif), de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et des périodes précédentes. Il traite en outre des perspectives de Freehold, établies d'après l'information disponible au 11 mars 2009.

L'information financière présentée dans le présent rapport de gestion est fondée sur celle contenu dans les états financiers consolidés, lesquels ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR »). Toutes les données comparatives établissent une comparaison entre l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et les montants sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire. Le présent rapport de gestion doit être lu à la lumière des états financiers annuels vérifiés et des notes y afférentes. Les faits et données saillants du quatrième trimestre de 2008 qui ont eu une incidence sur la situation financière de la Fiducie, sur ses flux de trésorerie et sur ses résultats d'exploitation sont décrits plus en détail dans le rapport de gestion du quatrième trimestre de 2008 de la Fiducie, lequel est intégré par renvoi dans le présent rapport de gestion annuel. Pour un complément d'informations sur la Fiducie, consulter les documents, notamment la notice annuelle, dans SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, et dans le site Web de la Fiducie, à l'adresse www.freeholdtrust.com.

Table des matières

4	Aperçu des activités
8	Résultats d'exploitation
9	Produits d'exploitation
13	Charges
20	Distributions
21	Situation de trésorerie et sources de financement
33	Perspectives
37	Risques liés aux activités et stratégies d'atténuation des risques
40	Contrôles et questions de comptabilité

Énoncés prospectifs

Certains énoncés figurant dans le présent rapport de gestion constituent des énoncés prospectifs. Ces énoncés ont trait à des événements futurs ou encore aux attentes de la Fiducie à l'égard de son rendement futur. Tous les énoncés qui ne sont pas des énoncés de faits historiques peuvent constituer des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs se repèrent souvent à l'emploi de mots comme « chercher à », « prévoir », « planifier », « continuer », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de » et « croire » ainsi que l'utilisation des verbes au futur et au conditionnel, « prévisions », « projections », « potentiel » et « éventuel » et d'expressions similaires (y compris le forme négative de ces mots et expressions). Ces énoncés prospectifs sont présentés sous réserve de risques connus et inconnus, d'incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats prévus qui sont formulés dans ces énoncés. Bien que la direction estime que les attentes formulées dans ces énoncés soient raisonnables, rien ne garantit que celles-ci se concrétiseront. Par conséquent, le lecteur ne devrait pas se fier indûment aux énoncés prospectifs du présent rapport de gestion, qui ne sont formulés que pour lui permettre de mieux comprendre les activités et les perspectives de la Fiducie.

Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs se rapportant, entre autres, à ce qui suit :

- le rendement susceptible d'être tiré de propriétés pétrolières et gazières de la Fiducie;
- le volume de production de pétrole et de gaz naturel;
- l'importance des réserves de pétrole et de gaz naturel;
- les prévisions des cours du marché et des coûts ainsi que l'incidence de ceux-ci sur les distributions;
- l'offre et la demande pour le pétrole et le gaz naturel;
- les attentes quant à la capacité à obtenir du financement et à accroître sans cesse les réserves grâce à des acquisitions et aux activités de mise en valeur;
- le traitement prévu par la réglementation gouvernementale et les lois fiscales;
- les programmes d'investissements.

Les résultats réels de la Fiducie pourraient différer considérablement des résultats prévus formulés dans les énoncés prospectifs en raison de nombreux facteurs, les plus importants étant notamment les suivants :

- la volatilité des cours du pétrole et du gaz naturel;
- les variations des taux de change;
- les modifications apportées aux lois fiscales et aux règlements, aux régimes de redevances ou aux programmes de financement liés au secteur du pétrole et du gaz naturel et aux fiducies de revenu;
- les incertitudes associées aux estimations des réserves de pétrole et de gaz naturel et la nature imprécise de ces estimations;
- l'instabilité des marchés boursiers et la capacité de la Fiducie à obtenir suffisamment de capitaux provenant de sources internes et de sources externes;
- un ralentissement économique important ou prolongé ou une baisse marquée ou persistante de l'activité dans le secteur;
- les évaluations inexactes de la valeur des acquisitions;
- la concurrence exercée, entre autres, pour l'obtention de capitaux, pour l'acquisition de réserves, pour l'acquisition de terrains inexploités et pour le recrutement de personnel qualifié;
- les problèmes d'ordre géologique ou technique ou les problèmes liés au forage ou au traitement;
- les risques écologiques et les obligations inhérentes aux activités pétrolières et gazières;

- les autres facteurs qui sont décrits sous la rubrique « Risques liés aux activités et stratégies d'atténuation des risques » du présent rapport de gestion ainsi que sous la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle de la Fiducie ainsi qu'ailleurs dans cette notice. Le lecteur est prié de noter que la liste de facteurs présentée ci-dessus n'est pas exhaustive.

En ce qui a trait aux énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion, la direction a posé des hypothèses concernant, entre autres, ce qui suit :

- les prix futurs du pétrole et du gaz naturel;
- les dépenses en immobilisations futures;
- le volume de production futur;
- les taux de change futurs;
- les coûts liés au développement et à l'accroissement des actifs de la Fiducie;
- la capacité de Freehold et la capacité des preneurs à bail à obtenir en temps opportun le matériel nécessaire à la réalisation des activités de mise en valeur de la Fiducie;
- la capacité de la Fiducie à commercialiser avec succès son pétrole et son gaz naturel, ainsi qu'à les vendre à ses clients actuels et futurs;
- l'incidence d'une concurrence accrue;
- la capacité de Freehold à obtenir du financement selon des modalités acceptables;
- la capacité de la Fiducie à accroître la production et les réserves grâce à ses activités de mise en valeur et à des acquisitions.

Les principales hypothèses relatives à l'exploitation, sur lesquelles se fondent les énoncés prospectifs du présent rapport de gestion, sont décrites à la rubrique « Perspectives ».

Tous les énoncés prospectifs figurant dans le rapport de gestion sont visés par la présente mise en garde et ne sont valides qu'à la date des présentes. En ce qui concerne les énoncés prospectifs, la Fiducie a pour politique de mettre à jour les principales hypothèses relatives à l'exploitation tous les trois mois et elle ne s'engage pas à mettre à jour les énoncés prospectifs portant sur d'autres faits, à moins que la loi ne l'exige.

Conversion du gaz naturel en barils d'équivalent pétrole (« bep »)

Afin de faciliter l'analyse des données, la production de gaz naturel et la quantité de réserves sont converties, selon un calcul mathématique, en une unité de production commune, soit le baril d'équivalent pétrole (« bep »). Ce calcul est effectué selon un coefficient de conversion très répandu dans le secteur de six mille pieds cubes de gaz naturel pour un baril de pétrole ($6 \text{ kpi}^3 = 1 \text{ baril}$). Ce ratio de 6:1 est établi d'après une méthode de conversion de l'équivalence d'énergie applicable surtout à la pointe du brûleur, et ne représente pas une équivalence de valeur à la tête du puits. Il n'est pas fondé sur le contenu énergétique ni sur les prix en vigueur. Si les bep sont utiles aux fins de comparaison, ils peuvent aussi être trompeurs, surtout si on les emploie de façon isolée.

Mesures non conformes aux PCGR

Dans le présent rapport de gestion, il est fait mention de termes communément utilisés comme indicateurs du rendement des activités des fiducies pétrolières et gazières. La direction estime que les revenus nets liés à l'exploitation, les fonds provenant de l'exploitation et le ratio dette nette – fonds provenant de l'exploitation sont des mesures complémentaires utiles qui permettent à la direction et aux investisseurs de mieux évaluer le rendement d'exploitation, le niveau d'endettement et la situation de trésorerie, et la direction utilise ces termes pour faciliter la compréhension et la comparaison des résultats d'exploitation de la Fiducie et de sa situation financière. Toutefois, ces

termes n'ont pas de définition normalisée prescrite par les PCGR, et ils pourraient ainsi ne pas être comparables à des termes similaires employés par d'autres entités.

Les revenus nets liés à l'exploitation, qui correspondent au prix de vente unitaire moyen, moins les redevances et les charges d'exploitation, représentent la marge au comptant attribuable aux produits vendus, calculée par bep. Se reporter à la rubrique « Revenus nets liés à l'exploitation ».

Les fonds provenant de l'exploitation constituent une mesure couramment utilisée dans le secteur du pétrole et du gaz. Cette mesure clé, qui correspond aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, avant la prise en compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, permet d'évaluer la capacité de la Fiducie à générer des fonds, à financer ses activités et à verser des distributions mensuelles. Les fonds provenant de l'exploitation n'équivalent pas aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ni au bénéfice d'exploitation de la période, et ils ne doivent pas être considérés comme une mesure pouvant remplacer les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, le bénéfice net ou les autres mesures du rendement financier établis selon les PCGR du Canada. La principale différence entre les fonds provenant de l'exploitation et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation réside dans la prise en compte ou non des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, lesquels subissent l'incidence des débiteurs ainsi que des créditeurs et des charges à payer. Les débiteurs et, par conséquent, le fonds de roulement, peuvent varier considérablement d'une période à l'autre selon le moment où sont reçus les paiements. Si, pour une période donnée, le prix ou le volume des marchandises est très différent de celui de la période précédente, un écart important pourrait se créer entre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et les fonds provenant de l'exploitation. Dans le présent rapport de gestion, toutes les mentions de fonds provenant de l'exploitation font référence aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant prise en compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, tels qu'ils figurent dans les états consolidés des flux de trésorerie. Les fonds provenant de l'exploitation par part de fiducie sont calculés en fonction du nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation ayant servi au calcul du bénéfice net par part de fiducie. Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement – activités d'exploitation ».

Le ratio dette nette – fonds provenant de l'exploitation correspond à la dette nette (soit le total de la dette, après ajustement pour tenir compte du fonds de roulement) exprimée en proportion des fonds provenant de l'exploitation des douze mois précédents. Se reporter au tableau « Analyse de la dette ».

En outre, diverses données exprimées en bep, notamment les produits d'exploitation et les coûts, sont fournies dans le présent rapport de gestion. Ces données, quoiqu'elles constituent des mesures non conformes aux PCGR, sont néanmoins très utiles aux fins d'évaluation du rendement d'exploitation de la Fiducie. Pour obtenir ces données par bep, la Fiducie divise le montant de produits d'exploitation ou de coûts en question par le volume total de pétrole et de gaz naturel produit au cours de la période, le gaz naturel étant converti en barils d'équivalent pétrole de la façon décrite plus haut.

Aperçu des activités

Freehold Royalty Trust est considérée comme une fiducie de fonds commun de placement en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), ce qui lui permet de distribuer la majeure partie du bénéfice de la Fiducie aux porteurs de parts de manière avantageuse sur le plan fiscal. La Fiducie tire ses produits d'exploitation de propriétés pétrolières et gazières renfermant des réserves qui, au cours de la durée de vie économique des propriétés, sont exploitées de façon à en tirer une production.

La Fiducie gère l'un des portefeuilles de redevances pétrolières et gazières les plus importants au Canada. Elle touche des redevances sur la production issue de terrains faisant partie d'un vaste portefeuille très diversifié de propriétés qui se trouvent dans une zone allant du nord-est de la Colombie-Britannique au sud de l'Ontario. En 2005, Freehold a procédé à l'opération la plus importante de son histoire en faisant l'acquisition de Petrovera Resources, société en nom collectif, pour un montant de 351,7 millions de dollars. L'acquisition de Petrovera représentait une belle occasion d'accroître la stabilité des distributions à long terme de la Fiducie grâce à son portefeuille de redevances, qui était un parfait complément à celui de la Fiducie. L'acquisition a permis à la Fiducie de doubler la production sur laquelle elle touche des redevances et de s'afficher comme l'un des détenteurs de droits de redevances pétrolières et gazières les plus importants au Canada. Freehold a augmenté encore davantage le nombre de terrains qui lui rapportent des redevances en 2007, grâce à l'acquisition de droits de redevances dérogatoires brutes visant des terrains d'une superficie brute de 319 000 acres situés en Alberta et en Saskatchewan pour une contrepartie de 90,4 millions de dollars.

La Fiducie détient également une participation directe dans des terrains d'une superficie brute de 210 606 acres (soit 25 038 acres nettes). La majeure partie de la production issue des propriétés dans lesquelles la Fiducie détient une participation directe provient de trois propriétés situées en Alberta et en Saskatchewan. La Fiducie détient une participation directe dans 96 autres propriétés, qui produisent chacune moins de 100 bep par jour.

Mission, vision et stratégie

Freehold Royalty Trust vise à tirer parti de l'avantage que procurent les redevances. La Fiducie est l'un des principaux propriétaires de droits miniers en propriété franche au Canada. Sa mission consiste à gérer ses actifs efficacement de façon à ce que les porteurs de parts puissent bénéficier de rendements attrayants et constants à long terme.

La Fiducie a été établie selon la vision de devenir le placement le plus recherché du secteur des investissements axés sur les redevances au Canada. Pour y parvenir, elle veillera à :

- gérer activement son important portefeuille de droits de redevances pétrolières et gazières en maintenant un programme de vérification serrée visant à lui assurer que les revenus de redevances revenant à la Fiducie sont calculés correctement et perçus;
- exploiter adéquatement ses propriétés dans lesquelles elle détient une participation directe afin de maintenir le volume de production et de prolonger la durée de vie des réserves tout en l'exposant le moins possible à des risques;
- acquérir les actifs appropriés, en privilégiant les droits de redevances, pour être en mesure d'accroître la valeur de la Fiducie à long terme.
- maintenir une approche prudente au chapitre de la gestion de la dette de façon à disposer de la souplesse financière requise pour procéder à des acquisitions et pour engager des dépenses en immobilisations sans pour autant compromettre la stabilité des distributions.

Avantages des redevances

Au 31 décembre 2008, les participations de la Fiducie dans des terrains rapportant des redevances à cette dernière comprenaient environ 2,2 millions d'acres brutes, incluant 606 122 acres brutes inexploitées. Les terrains miniers de la Fiducie, que cette dernière détient à perpétuité, couvrent 549 925 acres brutes. La Fiducie détient des droits de redevances dérogatoires brutes visant environ 1,6 million d'acres (y compris les terrains susceptibles de lui rapporter des redevances).

La Fiducie détient des droits de redevances à l'égard de plus de 25 000 puits, et elle tire des revenus de redevances d'environ 250 exploitants du secteur. Les taux de redevances varient et se situent dans une

fourchette allant de moins de 1 % (pour certaines redevances dérogatoires brutes) à 22,5 % (pour certaines redevances du locateur). Cette diversification permet à la Fiducie de réduire ses risques. Les redevances sont avantageuses du fait qu'elles permettent à Freehold de recevoir une quote-part des produits tirés de la production sans prendre en charge les dépenses en immobilisations, les frais d'exploitation et les coûts environnementaux qui sont généralement associés à l'exploitation pétrolière et gazière. Pour la majeure partie de sa production, la Fiducie reçoit des revenus de redevances provenant des produits tirés de la production brut (c'est-à-dire les produits tirés de la production avant déduction des charges de redevances et des charges d'exploitation). Le pourcentage élevé de production à l'égard de laquelle la Fiducie touche des redevances (71 % en 2008) signifie qu'elle enregistre de forts revenus nets qui lui permettent de maximiser les distributions aux porteurs de parts.

L'analyse des revenus nets qui suit montre l'incidence favorable qu'ont les redevances sur les marges de trésorerie de la Fiducie. Les revenus nets liés à l'exploitation générés par les terrains qui rapportent des redevances à la Fiducie sont supérieures à ceux qui sont générés par les propriétés dans lesquelles cette dernière détient une participation directe.

Analyse des revenus nets de 2008

(en milliers de dollars)	Terrains visés par des droits de redevances	Propriétés visées par une participation directe	Total de la Fiducie
Produits d'exploitation, montant brut ¹	141 287	62 829	204 116
Charge de redevances et impôt minier ²	(538)	(6 078)	(6 616)
Produits d'exploitation, montant net	140 749	56 751	197 500
Charges d'exploitation	–	(11 299)	(11 299)
	140 749	45 452	186 201
(en \$ par bep)			
Produits d'exploitation, montant brut ¹	69,60	76,03	71,46
Charge de redevances et impôt minier ²	(0,27)	(7,36)	(2,32)
Produits d'exploitation, montant net	69,33	68,67	69,14
Charges d'exploitation	–	(13,67)	(3,96)
Revenus nets liés à l'exploitation ³	69,33	55,00	65,18

¹ Le montant brut des produits d'exploitation comprend les produits tirés de la potasse, ceux tirés du soufre et les autres produits.

² La charge de redevances et l'impôt minier comprennent tous les droits à la Couronne et les paiements de redevances à des tiers.

³ Les revenus nets liés à l'exploitation sont calculés en soustrayant les charges de redevances et les frais d'exploitation des produits d'exploitation.

Revenus nets liés à l'exploitation

(en \$ par bep)	2008	2007	2006
Terrains visés par des droits de redevances	69,33	47,49	45,81
Propriétés visées par une participation directe	55,00	34,90	31,64
Total de la Fiducie	65,18	43,54	42,64

Opérations entre apparentés

La Fiducie n'exploite aucun de ses actifs pétroliers et gaziers ni ne compte de salariés. En ayant recours aux services d'une société de gestion, la Fiducie bénéficie d'un meilleur accès aux ressources, ainsi que des services de l'équipe compétente et expérimentée du gérant, et elle partage les frais généraux et frais d'administration. Le gérant de Freehold est une filiale en propriété exclusive de Rife Resources Ltd., société détenue en propriété exclusive par la Caisse fiduciaire de retraite du CN (les caisses de retraite des salariés de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada). Rife gère deux autres sociétés fermées qui mènent des activités d'exploitation pétrolière et gazière similaires. Pour gérer efficacement ces sociétés fermées et la Fiducie, Rife réunit une équipe qui est beaucoup plus grande, diversifiée et expérimentée que celle que la Fiducie aurait pu mettre sur pied pour gérer ses actifs. Rife veille également à ce que la Fiducie puisse examiner en priorité les occasions d'acquisition qui se présentent à elle. La Fiducie estime que ses porteurs de parts bénéficient de ces avantages d'ordre organisationnel et de la synergie ainsi créée. De plus, les honoraires de gestion sont versés sous la forme de parts de fiducie, ce qui, selon la Fiducie, a de bonnes chances de faire en sorte que le gérant et les porteurs de parts partagent les mêmes intérêts.

Le gérant est responsable de la gestion quotidienne des activités de la Fiducie, sous la supervision du conseil d'administration. Plus précisément, le conseil d'administration prend les décisions importantes relatives à l'exploitation et toutes les décisions concernant : a) les émissions de titres supplémentaires de la Fiducie; b) l'acquisition et la cession de propriétés d'une valeur de plus de 5,0 millions de dollars; c) les dépenses en immobilisations qui ne sont pas prévues dans les budgets approuvés; d) l'établissement des facilités de crédit; et e) le versement de distributions aux porteurs de parts.

Dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs et de l'acquiescement de ses responsabilités conformément à la convention de gestion, le gérant doit faire preuve du degré de prudence, de diligence et de compétence qu'un conseiller et un gérant raisonnablement prudents exerceraient à l'égard de propriétés pétrolières et gazières situées dans l'ouest du Canada dans des circonstances comparables. Le gérant recouvre les coûts qu'il engage (se reporter aux rubriques « Frais généraux et frais d'administration » et « Rémunération à base de parts ») et touche des honoraires de gestion trimestriels sous forme de parts de fiducie (se reporter à la rubrique « Honoraires de gestion »).

La convention de gestion est d'une durée de trois ans et sera automatiquement renouvelée le 26 novembre 2010, à moins qu'elle ne soit résiliée. Le gérant fournit certains services administratifs et services de soutien à la Fiducie, notamment ceux qui sont nécessaires pour :

- veiller au respect des obligations d'information continue prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables;
- s'occuper des relations avec les investisseurs;
- fournir aux porteurs de parts tous les renseignements auxquels ils ont droit aux termes de l'acte de fiducie;

- demander, détenir et distribuer les documents tels que les avis de convocation aux assemblées et les circulaires d'information pour toutes les assemblées de porteurs de parts qui doivent être tenues;
- fixer les montants qui doivent être payés de temps à autres aux porteurs de parts, et faire en sorte que les distributions soient versées aux porteurs de parts;
- décider du moment où les placements de parts de fiducie futurs seront réalisés et en établir les modalités, le cas échéant;
- déterminer les modalités selon lesquelles la Fiducie pourrait acquérir des droits de redevances supplémentaires;
- établir les modalités selon lesquelles la Fiducie pourrait contracter des emprunts, au besoin.

Résultats d'exploitation

Faits saillants de 2008

- Le montant brut des produits d'exploitation a augmenté de 34 % en 2008 en raison du prix exceptionnellement élevé des produits de base durant les neuf premiers mois de l'exercice.
- Le bénéfice net a connu une forte progression, s'établissant à 110,0 millions de dollars (2,23 \$ par part de fiducie). En comparaison, une perte de 1,2 million de dollars (-0,02 \$ par part de fiducie) avait été inscrite pour 2007. Cette perte comprenait une provision hors trésorerie pour impôts futurs de 47,6 millions de dollars découlant de la promulgation de la loi fiscale concernant les entités intermédiaires de placement déterminées (« EIPD ») par le gouvernement fédéral.
- Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont grimpé de 50 % grâce à une hausse des prix obtenus, laquelle a toutefois été atténuée par une baisse de la production en 2008.
- Les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 42 %.
- Les distributions versées en 2008 ont atteint un niveau record de 2,91 \$ par part de fiducie, soit une augmentation de plus de 50 % par rapport à celles versées en 2007, ce qui s'explique par la hausse du prix moyen des produits de base en 2008.
- La production s'est établie en moyenne à 7 804 bep par jour, soit un repli de 8 % qui tient au fait que les activités de forage et les acquisitions réalisées en 2008 n'ont pas suffi à contrebalancer les baisses normales de la production attribuables à l'épuisement naturel.
- Les prix obtenus ont atteint en moyenne 69,93 \$ par bep, en hausse de 44 %.
- Les dépenses en immobilisations ont totalisé 13,0 millions de dollars et les acquisitions, 7,7 millions de dollars.

Données saillantes

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	2008	2007	2006
Produits d'exploitation, montant brut	204 116	152 184	143 067
Produits d'exploitation, déduction faite des charges de redevances	197 500	145 921	139 236
Bénéfice net (perte)	109 956	(1 192)	45 181
Par part de fiducie, résultat de base et dilué (\$)	2,23	(0,02)	0,92
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	179 252	119 641	130 835
Par part de fiducie (\$)	3,63	2,43	2,67
Fonds provenant de l'exploitation ¹	171 282	121 008	119 849
Par part de fiducie (\$)	3,47	2,46	2,44
Total des actifs	452 275	504 200	474 228
Dette à long terme	140 000	178 000	100 000
Total des passifs à long terme	188 417	237 118	108 559
Distributions non déclarées	143 749	94 545	103 100
Par part de fiducie (\$) ²	2,91	1,92	2,10

¹ Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ».

² D'après le nombre de parts de fiducie émises et en circulation à la date de clôture des registres.

Produits d'exploitation

La Fiducie tire des produits d'exploitation d'environ 250 exploitants du secteur. Le montant brut des produits d'exploitation s'est chiffré à 204,1 millions de dollars pour 2008, soit une augmentation de 34 % par rapport au chiffre correspondant de 2007, la hausse du prix des produits de base ayant neutralisé la baisse de 8 % du volume de production. Le tableau qui suit montre l'incidence nette de la variation des prix et du volume sur le montant brut des produits d'exploitation.

Variation du montant brut des produits d'exploitation

(en milliers de dollars)	2008 c. 2007	2007 c. 2006
Pétrole et LGN		
Augmentation (diminution) de la production	(13 510)	2 872
Augmentation des prix	55 199	7 776
Augmentation nette	41 689	10 648
Gaz naturel		
Diminution de la production	(3 738)	(1 028)
Augmentation (diminution) des prix	11 473	(486)
Augmentation (diminution) nette	7 735	(1 514)
Autres ¹	2 508	(17)
Augmentation du montant brut des produits d'exploitation	51 932	9 117

¹ Comprend les produits tirés de la potasse, les produits tirés du soufre, les locations à bail, les produits tirés de la perception de frais de traitement et les revenus d'intérêts.

Le montant net des produits d'exploitation a augmenté de 35 % en 2008. La charge de redevances et l'impôt minier ont augmenté de 6 % en raison surtout de la hausse du prix moyen des produits de base. La charge de redevances n'a trait qu'aux propriétés dans lesquelles La Fiducie détient une participation directe.

Produits d'exploitation nets

(en milliers de dollars)	2008	2007	2006
Produits d'exploitation, montant brut	204 116	152 184	143 067
Charge de redevances et impôt minier ¹	(6 616)	(6 263)	(3 831)
Produits d'exploitation, montant net	197 500	145 921	139 236

¹ La charge de redevances et l'impôt minier comprennent tous les droits à la Couronne et les paiements de redevances à des tiers et ne tiennent pas compte du crédit d'impôt de l'Alberta au titre des redevances de 2006 (le programme de crédit au titre des redevances a été abandonné en 2007).

Production

La production de la Fiducie pour l'exercice se répartit essentiellement comme suit : 37 % de gaz naturel, 33 % de pétrole lourd, 26 % de pétrole léger et moyen et 4 % de LGN.

La Fiducie n'a aucun contrôle sur l'exploitation des terrains à l'égard desquels elle détient des droits de redevances. Puisque la Fiducie détient essentiellement des droits de redevances mineurs dans plus de 25 000 puits, il est extrêmement difficile d'obtenir des données sur la production en temps voulu de la part des exploitants de puits. De ce fait, elle a recours aux bases de données gouvernementales et aux données sur la production antérieure pour estimer les produits d'exploitation à recevoir.

Sommaire de la production

(bep/j)	2008	2007	2006
Terrains visés par des droits de redevances	5 546	5 825	6 530
Propriétés visées par une participation directe	2 258	2 659	1 882
Total	7 804	8 484	8 412

Production quotidienne moyenne par type de produit

	2008	2007	2006
Pétrole léger et moyen (b/j)	2 035	1 925	1 678
Pétrole lourd (b/j)	2 533	3 109	3 187
LGN (b/j)	337	333	358
Total du pétrole et des LGN (b/j)	4 905	5 367	5 223
Gaz naturel (kpi ³ /j)	17 399	18 703	19 138
Équivalent pétrole (bep/j)	7 804	8 484	8 412
Total de la production annuelle (kbep)	2 856	3 097	3 070
Potasse (tonnes/j)	11,9	14,2	10,5

Rapprochement de la production

(bep/j)	Terrains visés par des droits de redevances	Propriétés visées par une participation directe	Total de la Fiducie
Taux de production quotidien moyen pour 2007	5 825	2 659	8 484
Activités de 2007, incidence sur un exercice complet	808	456	1 264
Mise en valeur en 2008	133	208	341
Acquisitions en 2008	33	2	35
Baisse naturelle de la production	1 253	1 067	2 320
Taux de production quotidien moyen pour 2008	5 546	2 258	7 804

Prix des produits

Pour les neuf premiers mois de 2008, les prix du pétrole ont été considérablement plus élevés que pour la même période en 2007. Le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) a atteint un sommet historique de plus de 147 \$ US le baril en juillet 2008. Au cours du quatrième trimestre, le prix du WTI a fléchi de 35 %, tandis que le prix du pétrole à Edmonton n'a baissé que de 27 % en raison d'une diminution de 19 % du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain. L'écart entre le prix du pétrole léger et le prix du pétrole brut s'est resserré considérablement en raison de la hausse de la demande des raffineries pour les stocks de pétrole brut lourd.

Le prix du gaz naturel fluctue en fonction de l'offre et de la demande en Amérique du Nord, et des fluctuations de cet ordre ont été observées en 2008. Le prix du gaz naturel AECO a progressé de 23 %

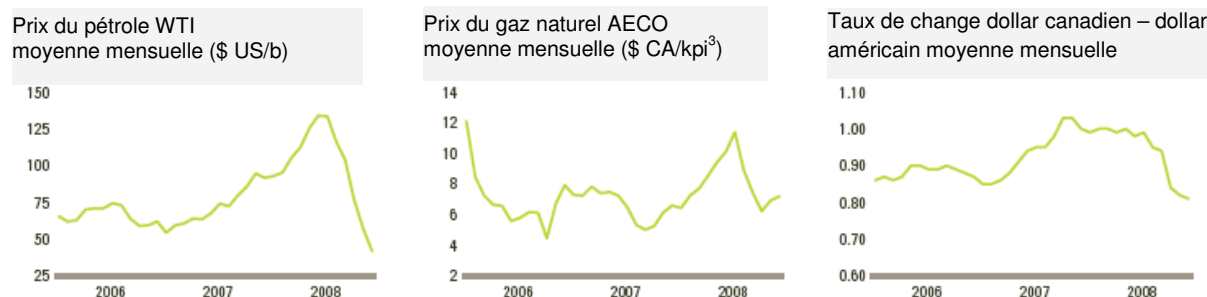
par rapport à celui de l'exercice précédent. Toutefois, les prix ont subi une pression à la baisse au quatrième trimestre, étant donné les stocks suffisants et la baisse de la demande saisonnière.

Pour estimer les prix moyens qu'elle obtiendra pour le pétrole, Freehold se fonde principalement sur les marchés du pétrole brut et sur le prix de référence Bow River à Hardisty (densité API de 24,90), qu'elle considère comme de bons indicateurs. L'écart entre le prix du pétrole léger et le prix du pétrole lourd a eu une incidence importante sur les prix que la Fiducie a obtenus, du fait qu'environ 33 % de sa production de bep totale est constituée de pétrole brut.

Prix de référence moyens¹

	2008	2007	2006
Prix du pétrole brut WTI (\$ US/b)	99,64	72,31	66,22
Taux de change \$ US – \$ CA	0,9428	0,9352	0,8818
Prix du pétrole brut à Edmonton (\$ CA/b)	102,16	76,35	72,77
Écart entre le prix du pétrole léger et le prix du pétrole lourd (\$ CA/b)	17,76	22,83	21,23
Bow River/Hardisty (\$ CA/b)	84,40	53,52	51,53
Prix du gaz naturel AECO (\$ CA/kpi ³)	8,13	6,61	6,98

1 Source pour les prix des produits de base : Association canadienne des producteurs pétroliers.



Les prix de vente moyens de Freehold tiennent compte des écarts au chapitre de la qualité des produits et des coûts de transport par rapport aux prix de référence. En bep, les prix de vente moyens que la Fiducie a obtenus ont grimpé de 44 % en 2008 en raison de la hausse du prix moyen des produits de base.

Prix de vente moyens

	2008	2007	2006
Pétrole (\$/b)	83,45	54,38	50,24
LGN (\$/b)	67,60	53,53	50,29
Pétrole et LGN (\$/b)	82,36	54,33	50,25
Gaz naturel (\$/kpi ³)	8,15	6,47	6,54
Équivalent pétrole (\$/bep)	69,93	48,63	46,07
Potasse (\$/tonne)	613,33	225,28	220,13

Commercialisation et couvertures

Les terrains qui rapportent des redevances à la Fiducie comprennent un nombre important de propriétés qui ont généralement un faible volume de production. L'une des clauses des baux exige que le gaz naturel de la Fiducie soit commercialisé avec la production des preneurs à bail. Par le passé, la Fiducie a commercialisé sa production de pétrole de cette façon. Certains baux de la Fiducie lui permettent de prendre sa production de pétrole en nature, ce que celle-ci a choisi de faire pour accélérer l'encaissement des revenus de redevances. Au 31 décembre 2008, environ 48 % de la production de pétrole de la Fiducie visée par des redevances était commercialisée par Freehold aux termes de contrats de 30 jours.

La Fiducie commercialise la majeure partie de la production de pétrole dans laquelle La Fiducie détient une participation directe aux termes de contrats de 30 jours afin d'offrir les prix les plus concurrentiels possibles. Environ 16 % de la production de gaz naturel dans laquelle La Fiducie détient une participation directe est vendue aux termes d'ententes de commercialisation prévoyant un prix établi selon le prix au comptant mensuel ou quotidien du pétrole en Alberta (AECO) ou selon d'autres prix de référence indexés.

La production de la Fiducie n'était pas couverte en 2008, et elle n'a actuellement pas l'intention de conclure des ententes pour couvrir le taux de change ou le prix des produits de base. Cette politique de couverture est réexaminée trimestriellement par le conseil d'administration.

Charges

Charge de redevances et impôt minier

Les producteurs de pétrole et de gaz paient des redevances aux propriétaires de droits miniers avec lesquels ils signent des baux. Ces redevances sont payées à la Couronne (les gouvernements provincial et fédéral) et aux propriétaires de titres miniers détenus en propriété franche. Les charges de redevances comprennent tous les droits à la Couronne (y compris les impôts sur les minerais de propriété franche) et les paiements de redevances à des tiers. Les taux des redevances à la Couronne dépendent du prix des produits de base et du volume de ventes de pétrole et de gaz naturel. La majeure partie de l'impôt minier que la Fiducie paie annuellement à la Couronne est liée à deux terrains situés dans la zone Hayter qui ont été acquis lors de l'acquisition de Petrovera en mai 2005. L'exploitation de ces terrains a eu pour effet d'accroître la production et d'augmenter la valeur des propriétés. Les charges de redevances ont grimpé de 6 % d'un exercice à l'autre en raison de la hausse du prix moyen des produits de base. Les charges de redevances inscrites en 2007 comprennent un impôt minier d'environ 250 000 \$ associé à l'exercice 2006.

Charges de redevances et impôt minier¹

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006 ⁴
Propriétés visées par une participation directe			
Redevances à la Couronne	4 488	4 258	2 697
Crédit d'impôt de l'Alberta au titre des redevances ²	–	–	(361)
Redevances à des tiers ³	1 145	745	807
Impôt minier	445	252	304
Propriétés visées par une participation directe	6 078	5 255	3 447
Par bep (\$)	7,36	5,41	5,02
Terrains visés par des droits de redevances			
Redevances à la Couronne ⁵	–	–	–
Redevances à des tiers ^{3, 5}	–	–	–
Impôt minier	538	1 008	384
Terrains visés par des droits de redevances	538	1 008	384
Par bep (\$)	0,27	0,47	0,16
Total de la Fiducie	6 616	6 263	3 831
Par bep (\$)	2,32	2,02	1,25
En pourcentage du montant brut des produits d'exploitation	3 %	4 %	3 %

¹ Les charges de redevances et l'impôt minier comprennent tous les droits à la Couronne et les paiements de redevances faits à des tiers.

² En date du 1^{er} janvier 2007, le gouvernement de l'Alberta a mis fin au programme de crédit d'impôt de l'Alberta au titre des redevances.

³ Les redevances versées à des tiers comprennent le titre minier et les paiements de redevances dérogatoires brutes versés à des tiers.

⁴ Les chiffres de l'exercice 2006 ont été retraités selon la présentation adoptée pour l'exercice à l'étude. Auparavant, l'impôt minier sur les terrains visés par des droits de redevances était inclus dans le montant inscrit au titre des propriétés visées par une participation directe, du fait que cet impôt minier était négligeable.

⁵ La Fiducie ne constate aucune charge de redevances à l'égard de la production provenant de terrains visés par des droits de redevances. En tant que titulaire de redevances, la Fiducie touche des redevances à titre de revenu provenant d'autres entités.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation comprennent les coûts directs engagés et les coûts répartis entre la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN. Le recouvrement des coûts indirects associés aux propriétés exploitées est exclu des frais d'exploitation et porté en réduction des frais généraux et des frais d'administration. Un pourcentage des frais d'exploitation est fixe et, de ce fait, les frais d'exploitation par bep sont fortement influencés par les volumes de production. En ce qui concerne les propriétés visées par une participation directe, qui représentent 29 % de la production de la Fiducie en 2008, les frais d'exploitation par bep ont augmenté de 20 % en raison d'une baisse de la production, d'une hausse du coût du carburant et du maintien des pressions inflationnistes. Au cours des trois derniers exercices, le secteur de l'énergie a été caractérisé par une inflation des coûts. Puisque 71 % de la production était visée par les droits de redevances de la Fiducie en 2008, cette dernière était en quelque sorte protégée

contre les effets de la hausse des coûts; la production visée par les droits de redevances de la Fiducie n'est pas touchée par ces charges.

Charges d'exploitation

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Propriétés visées par une participation directe (en milliers de dollars)	11 299	11 076	8 309
Par bep (\$)	13,67	11,41	12,09
Terrains visés par des droits de redevances (en milliers de dollars) ¹	-	-	-
Par bep (\$)	-	-	-
Total des charges d'exploitation (en milliers de dollars)	11 299	11 076	8 309
Total de la Fiducie (\$/bep)	3,96	3,58	2,71
En pourcentage du montant brut des produits d'exploitation	6 %	7 %	6 %

¹ La Fiducie n'engage pas de frais d'exploitation à l'égard des terrains qui ne lui rapportent que des redevances.

Frais généraux et frais d'administration

Les frais généraux et frais d'administration comprennent les coûts directs engagés par la Fiducie ainsi que le montant du remboursement des frais généraux et frais d'administration qu'engage le gérant au nom de la Fiducie. Les frais généraux et frais d'administration de 2008 reflètent l'augmentation du nombre de salariés et les pressions inflationnistes touchant l'indice général des prix observées à Calgary, et ils traduisent également un contexte du marché de l'emploi restreint, ce qui a entraîné une augmentation de la rémunération versée au personnel par le gérant. Les besoins de la Fiducie sont grands en matière d'administration des terrains, de comptabilité et de vérification pour assurer l'administration et la perception des paiements de redevances, y compris ceux liés aux systèmes qui doivent être maintenus pour suivre l'évolution des activités menées sur les terrains visés par des droits de redevances. En 2008, la Fiducie a également poursuivi l'évaluation des contrôles internes de la Fiducie; les coûts prévus pour ce projet devraient atteindre 500 000 \$, dont 412 000 \$ ont déjà été engagés à ce jour.

Les frais généraux et frais d'administration ont totalisé 6,8 millions de dollars en 2008, dont 5,3 millions de dollars (4,4 millions de dollars en 2007) ont été facturés par le gérant pour ses honoraires et les coûts directs qu'il a engagés au nom de la Fiducie. Les frais généraux et frais d'administration de chacun des trois derniers exercices ont représenté entre 3 % et 4 % du montant brut des produits d'exploitation.

Frais généraux et frais d'administration

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Frais généraux et frais d'administration, montant brut	6 877	5 933	5 380
Moins le recouvrement des coûts indirects ¹	(87)	(79)	(89)
Frais généraux et frais d'administration, montant net	6 790	5 854	5 291
Par bep (\$)	2,38	1,89	1,72
En pourcentage du montant brut des produits d'exploitation	3 %	4 %	4 %

¹ Les coûts indirects recouverts sont négligeables du fait que la Fiducie n'exploite pas les propriétés qui rapportent des redevances à la Fiducie.

Rémunération à base de parts

La Fiducie doit financer une partie du régime de rémunération incitative à long terme destiné aux salariés du gérant (le « régime RILT du gérant »). L'obligation au titre du régime est estimée à la fin de chaque trimestre selon le cours des parts de fiducie à la fin du trimestre et selon certains facteurs de rendement. Les charges de rémunération connexes sont constatées sur la période d'acquisition des droits, qui est de trois ans. Une économie a été inscrite au titre de la rémunération à base de parts en 2008, en raison de la baisse du cours de clôture des parts de fiducie à la fin de l'exercice. Au 31 décembre 2008, la Fiducie a inscrit un montant de 120 000 \$ (697 000 \$ en 2007) à titre d'actif reporté à long terme au titre de la rémunération, qui représente la portion de l'obligation au titre du RILT n'ayant pas encore été passée en charge dans les résultats. De plus, la Fiducie a comptabilisé un passif à long terme de 243 000 \$ (1,1 million de dollars en 2007) et un passif à court terme de 83 000 \$ (néant en 2007) au titre du RILT. Le passif à court terme est lié aux attributions de 2006 au titre du RILT, dont les droits ont été acquis et qui ont été versées au cours du premier trimestre de 2009.

Des parts de fiducie différées dont les droits sont pleinement acquis sont attribuées annuellement aux administrateurs non membres de la direction. Les distributions aux porteurs de parts qui sont déclarées par la Fiducie avant le rachat sont considérées comme réinvesties dans des parts théoriques à la date de distribution. L'augmentation du surplus d'apport pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 s'est chiffrée à 210 000 \$ (265 000 \$ en 2007) pour la portion des charges sans incidence sur la trésorerie, et un montant de 90 000 \$ a été inscrit comme frais payés en espèces pour l'annulation des parts de fiducie différées.

Rémunération à base de parts

(en milliers de dollars)

	2008	2007	2006
RILT du gérant	(203)	366	43
Régime de parts de fiducie différées	300	265	247
Rémunération à base de parts	97	631	290
Par bep (\$)	0,03	0,20	0,09
En pourcentage des produits d'exploitation	0,0 %	0,4 %	0,2 %

Charge d'intérêts

La charge d'intérêts de 2008 correspond à celle de 2007.

Charge d'intérêts nette

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Intérêts sur la marge d'exploitation ou sur une autre marge	31	3	10
Intérêts sur la dette à long terme	7 008	7 002	5 184
Charge d'intérêts nette	7 039	7 005	5 194
Par bep (\$)	2,46	2,26	1,69
En pourcentage du montant brut des produits d'exploitation	3 %	5 %	4 %

Épuisement, amortissement et charge de désactualisation relative à l'obligation liée à la mise hors service d'immobilisations

Les propriétés pétrolières et gazières et les droits de redevances, y compris le coût du matériel de production, les coûts en capital futurs associés aux réserves prouvées et la tranche capitalisée des coûts liés à la mise hors service d'immobilisations, font l'objet d'un amortissement pour épuisement selon la méthode de l'amortissement proportionnel à l'utilisation en fonction des réserves de pétrole et de gaz naturel prouvées estimatives, compte non tenu des redevances payables (se reporter à la rubrique « Conventions comptables et estimations importantes »). Les réserves font l'objet d'une évaluation indépendante en date du 31 décembre de chaque année. Pour les trois premiers trimestres de 2008, l'estimation des réserves prouvées était fondée sur une évaluation indépendante datée du 31 décembre 2007, rajustée pour tenir compte des acquisitions et de la production. Les résultats du quatrième trimestre ont été rajustés pour tenir compte de l'évaluation annuelle des réserves réalisée en date du 31 décembre 2008.

Le calcul du plafonnement du coût entier de la Fiducie, effectué en date du 31 décembre 2008, n'a montré aucune perte de valeur. Les prix futurs qui ont été utilisés pour estimer les flux de trésorerie ont été établis d'après les prévisions faites par un évaluateur de réserves indépendant, puis ont été rajustés pour tenir compte des différences au niveau de la qualité, du transport et des contrats.

Épuisement et amortissement et charge de désactualisation

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Épuisement et amortissement	67 948	72 400	71 874
Charge de désactualisation relative à l'obligation liée à la mise hors service d'immobilisations	384	266	257
Total de l'épuisement et de l'amortissement et de la charge de désactualisation	68 332	72 666	72 131
Par bep (\$)	23,92	23,47	23,50
En pourcentage du montant brut des produits d'exploitation	33 %	48 %	50 %

Honoraires de gestion

Le gérant de la Fiducie touche des honoraires de gestion trimestriels qui lui sont versés en parts de fiducie. La valeur attribuée a été supérieure de 17 % en raison de la hausse du cours des parts de fiducie en fin de trimestre pour les trois premiers trimestres de 2008.

Honoraires de gestion (payés en parts de fiducie)

	2008	2007	2006
Parts de fiducie émises à titre d'honoraires de la direction	142 616	142 616	142 616
Valeur attribuée (en milliers de dollars) ¹	2 482	2 130	2 649
Par bep (\$)	0,87	0,69	0,86
En pourcentage des produits d'exploitation	1 %	1 %	2 %
En pourcentage des distributions	2 %	2 %	3 %

¹ La valeur attribuée aux honoraires de gestion est fondée sur le cours de clôture des parts de fiducie à la fin de chaque trimestre.

Impôts

Impôts sur le bénéfice et impôts sur le capital

Freehold Royalty Trust est une fiducie assujettie à l'impôt en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). La Fiducie distribue la quasi-totalité de son bénéfice imposable à ses porteurs de parts, de sorte qu'elle n'a pas à payer d'impôts exigibles.

Les impôts sur le capital consistent essentiellement en l'impôt sur le capital de la Saskatchewan, qui s'applique tant au capital imposable qu'au revenu brut dans cette province. La filiale de la Fiducie, Freehold Resources Ltd., est une société par actions canadienne qui est assujettie à l'impôt dans divers territoires. Freehold Resources Ltd. peut déduire les paiements de redevances à la Fiducie lorsqu'elle établit son bénéfice imposable, et est généralement tenue de payer de l'impôt sur sa participation résiduelle de 1 %. Freehold Resources Ltd. est assujettie à l'impôt fédéral et à l'impôt sur le capital dans tout territoire (fédéral et provincial) où elle a un établissement permanent.

Impôts sur le bénéfice et impôts sur le capital

(en milliers de dollars)	2008	2007	2006
Impôts sur le capital provincial	398	179	253
Impôts sur le bénéfice exigibles	–	–	38
Total	398	179	291

Comptes fiscaux

La Fiducie a le droit de demander certaines déductions fiscales à titre de propriétaires de propriétés pétrolières et gazières. Parce que la Fiducie s'est prévalu de deux déductions en particulier, à savoir les frais à l'égard de biens canadiens relatifs au pétrole et au gaz naturel et la déduction relative aux ressources, les distributions en espèces qui ont été versées au cours des premières années de la Fiducie n'étaient pas assujetties à l'impôt sur le bénéfice. Au fil du temps, en raison de la diminution graduelle

des comptes fiscaux dont il était possible de se prévaloir pour des déductions futures, un pourcentage accru des distributions annuelles est devenu imposable. Au 31 décembre 2008, sur une base consolidée, la valeur comptable de la Fiducie dépassait de 244 millions de dollars le montant disponible aux fins de l'impôt.

Comptes fiscaux¹

(en milliers de dollars)	2008	2007	2006
Frais à l'égard de biens canadiens relatifs au pétrole et au gaz naturel	188 957	202 164	133 879
Frais d'aménagement au Canada	16 154	13 507	10 852
Frais d'exploration au Canada	276	131	–
Déduction pour amortissement	10 887	10 708	10 103
Frais liés aux émissions de parts	2 214	4 427	6 641
Reports de pertes autres qu'en capital	–	–	96
Total	218 488	230 937	161 571

1 Ces montants, sous réserve de leur examen par l'Agence du revenu du Canada, représentent les comptes fiscaux directs de Freehold Royalty Trust ainsi que les comptes fiscaux de la filiale de la Fiducie, Freehold Resources Ltd.

Impôts futurs

Les passifs d'impôts futurs inscrits au bilan consolidé au 31 décembre 2008 de la Fiducie découlent des écarts temporaires, c'est-à-dire des écarts nets entre les valeurs fiscales et les valeurs comptables, calculés en fonction des taux d'imposition pratiquement en vigueur qui devraient s'appliquer lorsque ces écarts se résorberont. L'impôt relatif aux EIPD ne devrait pas s'appliquer à Freehold avant 2011, du fait que les fiducies qui existaient avant le 1^{er} novembre 2006 peuvent bénéficier d'une période de transition. Toutefois, selon les PCGR du Canada, la promulgation de la loi sur l'imposition des EIPD exige la constatation d'impôts futurs.

La prise d'effet de l'impôt applicable aux EIPD fera en sorte qu'une partie des distributions de la Fiducie qui auraient autrement été imposées comme bénéfice ordinaire seront considérées comme des dividendes en plus d'être assujetties à un impôt au taux d'imposition des sociétés au niveau de Freehold. Tout bénéfice imposable en résultant au niveau de la Fiducie sera imposé à un taux qui sera approximativement égal aux taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés. Le taux d'imposition des EIPD est actuellement fixé à 29,5 % pour 2011 et à 28,0 % pour les années subséquentes. Peu de comptes fiscaux étaient associés aux actifs de la Fiducie lorsque cette dernière a été créée en 1996, puisque ses propriétés regroupaient essentiellement des propriétés rapportant des redevances. À la fin de l'exercice 2008, les comptes fiscaux disponibles de la Fiducie s'établissaient à environ 218,5 millions de dollars. En 2011, compte tenu des comptes fiscaux actuels de la Fiducie, ses distributions deviendront entièrement imposables au niveau de l'entité aux termes des nouvelles règles.

Le 9 juin 2008, des changements aux règles fiscales concernant les EIPD ont été annoncés. Ces changements établissent la composante provinciale de l'impôt des EIPD au taux d'imposition provincial des sociétés dans les provinces où l'entité EIPD a un établissement permanent plutôt qu'au taux fixe de 13 % établi au départ par la loi. Le 14 juillet 2008, le ministère des Finances a publié un projet de règles fiscales établissant la formule devant s'appliquer à la composante provinciale de l'impôt des EIPD.

Selon les règles proposées, la Fiducie prévoit que la composante provinciale de l'impôt des EIPD applicable à Freehold sera ramenée de 13 % à 10 %, ce qui se traduira par un taux d'imposition des EIPD combiné de 26,5 % en 2011 et de 25,0 % par la suite. Cependant, puisque ces règles n'étaient pas pratiquement en vigueur à des fins comptables en date du 31 décembre 2008, le taux fixe de 13 % s'applique toujours aux fins de l'établissement des états financiers.

Distributions

Vu la hausse du prix moyen des marchandises en 2008, les distributions ont atteint un sommet historique de 2,91 \$ par part de fiducie, en hausse de plus de 50 % par rapport à celles de 2007. La production non couverte de la Fiducie a bénéficié de prix des marchandises vigoureux au cours des neuf premiers mois de 2008 et, par conséquent, la Fiducie avait un montant excédentaire de flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation à la fin de 2008. Les fonds qui n'ont pas été affectés au remboursement de la dette ou au financement de placements autorisés aux termes de la convention de fiducie de Freehold ont été distribués aux porteurs de parts afin de réduire le montant du bénéfice assujéti à une imposition directe au niveau de la Fiducie. Ainsi, la distribution déclarée pour le mois de décembre (payée le 15 janvier 2009) comprenait un paiement supplémentaire de 0,35 \$ par part de fiducie pour 2008.

Distributions déclarées en 2008

Date de clôture des registres	Date du paiement	Distribution (\$ par part de fiducie)
31 janvier 2008	15 février 2008	0,15
28 février 2008	15 mars 2008	0,15
31 mars 2008	15 avril 2008	0,15
30 avril 2008	15 mai 2008	0,18
31 mai 2008	15 juin 2008	0,18
30 juin 2008	15 juillet 2008	0,25
31 juillet 2008	15 août 2008	0,25
31 août 2008	15 septembre 2008	0,25
30 septembre 2008	15 octobre 2008	0,25
31 octobre 2008	15 novembre 2008	0,25
30 novembre 2008	15 décembre 2008	0,25
31 décembre 2008	15 janvier 2009	0,60 ¹
Total		2,91

¹ Comprend un montant supplémentaire de 0,35 \$ représentant la hausse du bénéfice en 2008.

La baisse prononcée du prix des marchandises a entraîné une diminution des distributions mensuelles déclarées à ce jour en 2009. Le 20 janvier, le conseil d'administration a annoncé, pour le premier trimestre de 2009, une politique de distribution établissant la distribution mensuelle à 0,10 \$ par part de fiducie.

Depuis sa création jusqu'au 31 décembre 2008, la Fiducie a distribué 724 millions de dollars (19,13 \$ par part de fiducie) aux porteurs de parts.

Distributions cumulées

	2008	2007	2006
Distributions aux porteurs de parts (en milliers de dollars)			
Distributions cumulées au début de l'exercice	580 669	486 124	383 024
Distributions cumulées à la fin de l'exercice	724 418	580 669	486 124
Distributions par part de fiducie (\$)¹			
Distributions cumulées par part de fiducie au début de l'exercice	16,22	14,30	12,20
Distributions cumulées par part de fiducie à la fin de l'exercice	19,13	16,22	14,30

¹ D'après le nombre de parts de fiducie émises et en circulation à la date de clôture des registres.

Imposition des porteurs de parts

Aux fins de *la Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), Freehold Royalty Trust est traitée comme une fiducie de fonds commun de placement. Chaque année, la Fiducie dépose une déclaration sur le revenu T3 indiquant le revenu imposable attribué aux porteurs de parts et imposé entre leurs mains. Ce revenu imposable est attribué, au moyen de formulaires T3 supplémentaires, à chacun des porteurs de parts qui avaient le droit de recevoir des distributions pour l'année visée. La portion imposable est indiquée dans la case 26 du formulaire T3 et le remboursement de capital, à la case 42. Les porteurs de parts réduisent le prix de base rajusté de leurs parts de fiducie d'un montant équivalant à la portion des distributions reçues sous forme de remboursement de capital. Aux fins de l'impôt canadien, 96 % des distributions déclarées en 2008 étaient assujetties à l'impôt à titre de revenu, sauf si elles étaient détenues dans un régime enregistré. Pour un complément d'informations sur les questions fiscales, consulter le site Web de la Fiducie.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les capitaux permanents de la Fiducie sont constitués de la dette à long terme, des capitaux propres et du fonds de roulement. La Fiducie gère la structure de son capital en tenant compte de ses activités d'exploitation, de son niveau d'endettement, des clauses restrictives de ses conventions d'emprunt, de ses dépenses en immobilisations, de ses obligations au titre du fonds de remise en état et de ses distributions. Elle tient également compte de l'évolution de la conjoncture économique et des fluctuations des prix des marchandises, de même que des risques inhérents à ses actifs. Étant donné que, de par leur nature, ses actifs s'épuisent, la Fiducie doit mener des activités de mise en valeur continues et réaliser des acquisitions afin de maintenir la production et de prolonger la durée de vie des réserves. Il se pourrait que, de temps à autre, la Fiducie procède à des émissions de parts de fiducie ou ajuste ses sorties de fonds afin de gérer son niveau d'endettement actuel et projeté.

Activités d'exploitation

Le tableau qui suit présente un rapprochement des fonds provenant de l'exploitation avec la mesure conforme aux PCGR la plus similaire.

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	179 252	119 641	130 835
Augmentation (diminution) des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	(7 970)	1 367	(10 986)
Fonds provenant de l'exploitation	171 282	121 008	119 849
Par part de fiducie (\$)	3,47	2,46	2,44

Le tableau qui suit illustre le lien entre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et les distributions historiques, de même que le lien entre le bénéfice net et les distributions historiques. Par le passé, la Fiducie a toujours versé des distributions en espèces inférieures au montant des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Le montant de flux de trésorerie non distribué a été affecté au financement des dépenses en immobilisations et au remboursement de la dette bancaire, tel qu'il était requis. Le bénéfice net tient compte d'importantes charges hors trésorerie qui n'ont aucune incidence sur les flux de trésorerie. Ces charges ont totalisé 61,9 millions de dollars en 2008 (123,0 millions de dollars en 2007). Le bénéfice net tient également compte de variations des impôts futurs résultant de modifications apportées aux taux d'imposition et aux lois fiscales. De plus, les autres charges hors trésorerie, telles la charge d'amortissement pour épuisement et dépréciation liée aux participations dans des exploitations pétrolières et gazières et la charge de désactualisation des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, ne représentent pas le coût devant réellement être engagé pour maintenir la capacité de production de la Fiducie, étant donné l'épuisement naturel associé aux actifs pétroliers et gaziers. Dans ces cas, lorsque les distributions sont supérieures au bénéfice net, une portion de la distribution en espèces versée aux porteurs de parts peut constituer un remboursement du capital des porteurs de parts.

Analyse des distributions

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	179 252	119 641	130 835
Bénéfice net (perte)	109 956	(1 192)	45 181
Distributions en espèces payées ou à payer	143 749	94 545	103 100
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces	25 %	27 %	27 %
Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions en espèces	-24 %	-101 %	-56 %

Activités de financement

La Fiducie dispose d'une facilité de crédit à terme renouvelable et prorogeable d'un montant de 195 millions de dollars qui lui a été consentie par un syndicat de prêteurs composé de trois banques à charte canadienne ainsi que d'une facilité à l'exploitation renouvelable et prorogeable d'un montant de 15 millions de dollars. Les montants prélevés sur les facilités portent intérêt au taux bancaire préférentiel, au taux des acceptations bancaires ou au TIOL, majoré de la marge applicable, qui se situe entre 100 et 170 points de base, et majoré des commissions d'attente. Les facilités sont garanties par des débiteures remboursables à vue de 300 millions de dollars visant les propriétés pétrolières et gazières de Freehold, mais elles ne sont assorties d'aucune clause financière restrictive. Au 31 décembre 2008, aucun prêt à court terme n'était en cours, et la dette à long terme s'élevait à 140 millions de dollars. Un montant de 70 millions de dollars pouvait être prélevé sur les facilités de crédit de la Fiducie, mais une partie de ce montant a été utilisée pour financer la distribution de décembre versée le 15 janvier 2009. L'incidence de ce montant prélevé aux fins de la distribution de décembre est reflétée dans le fonds de roulement déficitaire de 20,1 millions de dollars de la Fiducie et dans sa dette nette de 160,1 millions de dollars.

Les conventions de prêt liées aux facilités de crédit de la Fiducie renferment des clauses financières restrictives que celle-ci s'assure de respecter chaque mois. Aux termes de ces conventions de prêt, la Fiducie n'est pas autorisée à verser de distributions si elle ne respecte pas l'ensemble des clauses financières restrictives ou si le paiement de ces distributions entraînerait un cas de défaut, ou encore si l'encours de ses facilités excède la limite d'emprunt permise, qui est actuellement de 210 millions de dollars. Au 31 décembre 2008, la Fiducie respectait toutes les clauses financières restrictives liées à ses facilités de crédit. La limite d'emprunt accordée à Freehold dépend de l'évaluation annuelle des prêteurs et de leur interprétation de ses réserves et des perspectives des prix des marchandises. La prochaine évaluation doit avoir lieu en mai 2009.

Analyse de la dette

(en milliers de dollars)

	2008	2007	2006
Dette à long terme	140 000	178 000	100 000
Dette à court terme (marge de crédit à l'exploitation)	–	–	–
Total de la dette	140 000	178 000	100 000
Moins le fonds de roulement	(20 055)	11 219	9 050
Obligations au titre de la dette nette	160 055	166 781	90 950

Au 31 décembre 2008, le ratio de la dette nette de la Fiducie (soit le total de la dette, après ajustement pour tenir compte du fonds de roulement) par rapport aux fonds provenant de l'exploitation des douze derniers mois était de 0,9:1. Cette amélioration par rapport à l'exercice précédent est attribuable à l'augmentation des flux de trésorerie dégagés en 2008 qui a résulté de la hausse des prix des marchandises au cours des neuf premiers mois de l'exercice.

Endettement et ratios de couverture

(en milliers de dollars)	2008	2007	2006
Dette nette par rapport aux fonds provenant de l'exploitation des douze derniers mois (nombre de fois)	0,9	1,4	0,8
Dette nette par rapport aux distributions (nombre de fois)	1,1	1,8	0,9
Distributions par rapport aux intérêts débiteurs (nombre de fois)	20,4	13,5	19,8
Dette nette par rapport à la dette nette majorée des capitaux propres (%)	42	40	21

La Fiducie utilise son fonds de roulement essentiellement pour financer les dépenses en immobilisations ou les acquisitions et pour rembourser sa dette bancaire. Le tableau ci-dessous illustre les variations du fonds de roulement au cours des quatre derniers trimestres. Dans le secteur du pétrole et du gaz naturel, les débiteurs exigibles de partenaires de l'industrie sont généralement réglés au cours du mois suivant. Toutefois, en raison de questions de nature administrative, les paiements en faveur des titulaires de redevances ne sont souvent pas effectués aussi rapidement. Par conséquent, le fonds de roulement peut fluctuer considérablement en raison des variations du volume et des prix à chaque fin de période. À la fin de l'exercice 2008, la Fiducie affichait un fonds de roulement déficitaire de 20,1 millions de dollars. Les passifs à court terme ont augmenté (en raison essentiellement de la distribution supplémentaire de 0,35 \$ par part de fiducie qui a été déclarée en décembre et payée le 15 janvier 2009), tandis que les actifs à court terme ont diminué (en raison essentiellement de la diminution de la valeur des débiteurs en dollars canadiens attribuable au recul des prix des marchandises au cours du quatrième trimestre).

Éléments du fonds de roulement

(en milliers de dollars)	31 déc. 2008	30 sept. 2008	30 juin 2008	31 mars 2008	31 déc. 2007
Trésorerie	537	212	521	617	393
Tranche à court terme de la rémunération reportée	–	38	194	106	–
Débiteurs	23 261	38 507	42 538	35 131	26 802
Actifs à court terme	23 798	38 757	43 253	35 854	27 195
Distributions déclarées	(29 676)	(12 356)	(12 347)	(7 403)	(7 398)
Tranche à court terme de la rémunération à base de parts	(83)	(452)	(1 166)	(423)	–
Créditeurs et charges à payer	(14 094)	(14 830)	(11 708)	(11 433)	(8 578)
Passifs à court terme	(43 853)	(27 638)	(25 221)	(19 259)	(15 976)
Fonds de roulement	(20 055)	11 119	18 032	16 595	11 219

Engagements

Si les prêteurs de la Fiducie décidaient de ne pas proroger ses facilités de crédit, cette dernière devrait rembourser le capital impayé de sa dette à long terme. La Fiducie devrait ainsi effectuer, en 2010 et en 2011, des versements trimestriels égaux établis en fonction du capital encore non remboursé au moment de l'échéance de la convention de crédit actuellement en vigueur, soit en mai 2009. Selon les modalités de la convention, le premier versement devrait être effectué le 1^{er} janvier 2010.

Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

Au 31 décembre 2008 et au 11 mars 2009, 49 459 429 parts de fiducie étaient en circulation. Aux termes de la déclaration de Fiducie de Freehold, une tranche d'au plus 49 % des parts de la Fiducie peuvent être détenues par des non-résidents du Canada. La direction examine le pourcentage de propriété étrangère régulièrement en exigeant des déclarations de la part des porteurs de parts de la Fiducie et en procédant à des examens géographiques. Le niveau déclaré de propriété canadienne est par conséquent assujéti à ces limites, et le niveau de propriété canadienne pourrait changer en tout temps sans préavis.

À l'assemblée annuelle et extraordinaire des porteurs de parts qui s'est tenue le 10 mai 2006, les porteurs de parts ont approuvé un régime de parts de fiducie différées à l'intention des administrateurs non membres de la direction, aux termes duquel des parts de fiducie différées dont les droits sont pleinement acquis sont attribuées chaque année. En vertu de ce régime, les distributions aux porteurs de parts déclarées par la Fiducie avant le rachat sont présumées réinvesties au nom des administrateurs dans des parts théoriques à la date de la distribution. Les parts de fiducie différées sont rachetables au gré de la Fiducie contre un nombre équivalent de parts de fiducie en tout temps après que l'administrateur ait quitté ses fonctions.

Le 1^{er} janvier 2008, le conseil d'administration a approuvé, pour 2008, des attributions annuelles totalisant 11 538 parts de fiducie différées, soit 1 923 parts de fiducie différées pour chaque administrateur admissible et 3 846 parts de fiducie différées pour le président du conseil d'administration. En outre, le conseil d'administration a approuvé l'attribution de 1 002 parts de fiducie différées en faveur de M. Tullio Cedraschi au moment de son élection à titre d'administrateur indépendant le 7 mai 2008. Avant cette date, M. Cedraschi siégeait au conseil d'administration à titre de représentant du gérant et, à ce titre, il n'était pas autorisé à recevoir des attributions. Au 31 décembre 2008, 44 087 parts de fiducie différées étaient en circulation. Le 1^{er} janvier 2009, le conseil d'administration a approuvé, pour 2009, des attributions annuelles totalisant 20 020 parts de fiducie différées, soit 2 860 parts de fiducie différées pour chaque administrateur admissible et 5 720 parts de fiducie différées pour le président du conseil d'administration. Au 11 mars 2009, 67 488 parts de fiducie différées étaient en circulation.

Parts de fiducie en circulation	2008	2007	2006
Nombre moyen pondéré			
De base	49 370 878	49 228 411	49 085 795
Dilué	49 412 670	49 228 411	49 093 609
Aux 31 décembre	49 459 429	49 316 813	49 174 197

Nouvelle législation fiscale relative aux EIPD

La nouvelle législation fiscale relative aux EIPD devrait avoir des incidences fiscales défavorables pour Freehold et certains de ses porteurs de parts (y compris les porteurs de parts qui détiennent leur parts dans le cadre d'un régime à impôt différé ou qui ne sont pas des résidents du Canada) et elle devrait avoir une incidence sur les distributions en espèces de Freehold à compter de 2011. L'incidence après impôts pour les particuliers qui sont des résidents du Canada et qui ne détiennent pas leurs parts de fiducie de Freehold dans le cadre d'un régime à impôt différé sera atténuée par le mécanisme de majoration des dividendes et de crédit d'impôts pour dividendes des paliers fédéral et provincial qui s'appliquera à compter de 2011.

La législation fiscale relative aux EIPD pourrait entraîner une réduction de la valeur des parts de fiducie et accroître ainsi les coûts que la Fiducie devrait engager pour obtenir du financement sur les marchés des capitaux. De plus, les modifications fiscales annoncées élimineront fort probablement l'avantage concurrentiel dont jouissent actuellement Freehold et les autres fiducies canadiennes par rapport aux sociétés lorsque vient le moment d'obtenir du financement d'une manière avantageuse d'un point de vue fiscal, et il y a de fortes chances que Freehold et les autres fiducies canadiennes se trouvent désavantagées par rapport aux concurrents du secteur, notamment les fiducies en commandite ouvertes américaines qu'on appelle les « Master Limited Partnerships », qui continueront de ne pas être assujetties à l'impôt au niveau de l'entité. On s'attend également à ce que, par suite de ces modifications fiscales, des parts de fiducie de Freehold soient moins attrayantes comme contrepartie dans le cadre d'acquisitions. Par conséquent, il pourrait être plus difficile pour Freehold de livrer concurrence pour des acquisitions. Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de modifier la structure juridique et fiscale de Freehold de façon à atténuer l'incidence prévue des modifications fiscales.

En outre, quoique les modifications fiscales ne visent pas à empêcher une « croissance normale » au cours de la période transitoire, toute « expansion injustifiée » pourrait entraîner la révision de la période transitoire, ce qui se traduirait probablement par la perte des avantages que la Fiducie aurait tirés de cette période transitoire. Ainsi, il se pourrait que la Fiducie subisse les conséquences défavorables des modifications fiscales avant le 1^{er} janvier 2011.

Le 15 décembre 2006, le ministre des Finances a fourni des précisions concernant la notion de croissance normale dans le contexte des mesures fiscales annoncées. La croissance normale comprendrait une croissance des capitaux propres dans les limites de la « zone sûre », établie en fonction de la valeur boursière de l'EIPD à la fin du jour de bourse le 31 octobre 2006. Cette zone sûre correspondra à 40 % pour la période allant du 1^{er} novembre 2006 au 31 décembre 2007 et à 20 % pour chacune des trois années subséquentes. De plus, les montants annuels correspondant à la zone sûre sont cumulatifs, de sorte que tout montant inutilisé pourra être reporté à la période subséquente. Le 4 décembre 2008, le gouvernement fédéral a proposé des modifications à ces lignes directrices afin de permettre aux EIPD d'utiliser de façon anticipée le montant de leur zone sûre et de leur permettre d'émettre immédiatement de nouveaux titres de capitaux propres de façon à porter leur croissance cumulative à 100 % de leur valeur boursière au 31 octobre 2006. À la clôture des marchés le 31 octobre 2006, la valeur boursière de la Fiducie se chiffrait à environ 929 millions de dollars. La Fiducie n'a émis aucun titre de capitaux depuis l'annonce, en 2006, des nouvelles mesures fiscales concernant les EIPD.

La Fiducie ne s'attend pas à ce que les précisions concernant la croissance normale compromettent sa capacité à réunir les capitaux nécessaires pour maintenir, voire accroître, son niveau d'activités courantes au cours de la période transitoire. Toutefois, elles pourraient avoir une incidence sur les coûts liés à l'obtention de nouveaux capitaux et sur la capacité de la Fiducie à réaliser des acquisitions importantes.

Le resserrement des marchés du crédit et la détérioration de la conjoncture économique mondiale ont grandement perturbé les marchés financiers et boursiers, entraînant des baisses prononcées des valeurs marchandes à l'échelle mondiale. Le cours des parts de Freehold a subi les contrecoups du recul des prix du pétrole, passant d'un sommet de 24,40 \$ en juin 2008 à 7,00 \$ en février 2009, soit le cours le plus bas enregistré depuis 2000.

Activités d'investissement

Acquisitions

La stratégie de la Fiducie consiste à acquérir des actifs appropriés, notamment, et surtout, sous la forme de droits de redevances, afin d'assurer la croissance à long terme de la valeur de la Fiducie. Les principaux critères examinés dans le cadre de l'évaluation d'une acquisition potentielle sont les suivants :

- des actifs de qualité : des propriétés productrices affichant de solides antécédents de production et présentant un faible risque lié aux réserves;
- des rendements attrayants : un taux de rendement interne prévisionnel qui dépasse de 400 points de base le taux à long terme (dix ans) des obligations du gouvernement du Canada;
- des hypothèses raisonnables : des hypothèses à l'égard des prix des marchandises et des taux de change qui ont été formulées par une société d'ingénieurs indépendants et qui sont jugées acceptables par le conseil d'administration;
- revenus nets liés à l'exploitation élevés;
- longue durée de vie économique : une durée de vie économique prévue d'au moins 10 ans.

Le 7 juillet 2008, la Fiducie a acquis, en contrepartie de 8,5 millions de dollars, certains droits de redevances et certaines petites participations directes en Alberta. Le 31 août 2007, elle a obtenu une redevance brute dérogatoire visant des terrains d'une superficie brute de 309 800 acres situés en Alberta et en Saskatchewan en contrepartie de 57,6 millions de dollars. Le 5 septembre 2007, la Fiducie a acquis une redevance brute dérogatoire de 7 % visant des terrains d'une superficie brute de 9 078 acres situés à Dixonville, en Alberta, pour une contrepartie de 32,8 millions de dollars. Ces acquisitions ont été financées au moyen de ses facilités de crédit. La Fiducie continue d'évaluer les possibilités de réaliser des acquisitions qui lui permettraient d'accroître sa production et ses réserves, surtout les occasions d'acquisition de droits de redevances, tout en conservant une approche d'évaluation rigoureuse et prudente visant à lui assurer que toutes les acquisitions qu'elle réalise se traduiront par un accroissement de la valeur pour ses porteurs de parts actuels et futurs.

Acquisition de propriétés et de droits de redevances

(en milliers de dollars)

	2008	2007	2006
Prix d'achat	8 475	93 700	5 500
Intérêts débiteurs	–	1 745	–
Frais d'évaluation et frais juridiques	–	405	–
Ajustements du prix d'achat ¹	–	(5 394)	(118)
Ajustements au titre d'acquisitions d'exercices antérieurs	(782)	–	–
Acquisition de participations dans des propriétés pétrolières et gazières	7 693	90 456	5 382

¹ Produits d'exploitation nets à compter de la date de prise d'effet jusqu'à la clôture.

Dépenses en immobilisations

Les obligations de la Fiducie au chapitre des dépenses en immobilisations (en ce qui a trait aux propriétés dans lesquelles la Fiducie détient une participation directe) sont déduites des fonds provenant de l'exploitation avant que ne soit établi le montant des distributions aux porteurs de parts. Le montant des dépenses en immobilisations devant être déduit est limité à 15 % du total annuel des fonds provenant de l'exploitation. Comme la Fiducie n'engage pas de dépenses en immobilisations à l'égard des terrains qui lui rapportent des redevances, ses besoins de capitaux destinés au financement des dépenses en immobilisations sont modestes comparativement à la plupart des fiducies du secteur de l'énergie. En 2008, les dépenses en immobilisations, qui ont totalisé 13 millions de dollars, ont représenté 8 % des fonds provenant de l'exploitation.

La Fiducie compte financer ses distributions et ses dépenses en immobilisations au moyen des fonds provenant de l'exploitation. Elle continuera cependant de financer ses acquisitions et sa croissance au moyen d'emprunts et d'émission de titres de capitaux propres supplémentaires. Dans le secteur du pétrole et du gaz, vu la nature de la déclaration des réserves, l'épuisement naturel des réservoirs et les risques liés à l'investissement de capitaux, il est impossible de faire une distinction entre les capitaux utilisés pour maintenir la capacité de production et les capitaux utilisés pour financer les occasions de croissance. Par conséquent, les investissements de maintien ne sont pas présentés séparément des investissements destinés à la mise en valeur.

Dépenses en immobilisations

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	2008	2007	2006
Forage de mise en valeur	10 349	8 526	7 584
Usine et installations	2 643	3 641	3 862
Total des dépenses en immobilisations	12 992	12 167	11 446
Exprimé en pourcentage des fonds provenant de l'exploitation	7,6 %	10,1 %	9,6 %

Fonds pour la remise en état

La Fiducie est responsable de sa quote-part des obligations continues liées à l'environnement ainsi que des obligations liées à la remise en état future des terrains dans lesquels elle détient une participation directe au moment de l'abandon. Elle n'a aucune obligation de remise en état à l'égard des actifs qui lui rapportent des redevances, cette responsabilité incombant aux propriétaires de la participation directe. Les obligations environnementales courantes sont financées au moyen des fonds provenant de l'exploitation. Au 31 décembre 2008, sa quote-part non actualisée estimative des obligations futures liées à l'environnement et à la remise en état des propriétés dans lesquelles elle détenait une participation directe se chiffrait à environ 17,3 millions de dollars.

En 1996, la Fiducie a constitué un fonds pour la remise en état afin de s'assurer de disposer des fonds requis pour financer les coûts liés à la remise en état des puits et des installations dans lesquels elle détient une participation directe au moment où ceux-ci auront atteint la fin de leur durée de vie économique. Ce fonds pour la remise en état est constitué de fonds déposés dans un compte portant intérêt et est financé par des versements en espèces trimestriels. En 2008, la Fiducie a investi dans le fonds un montant de trésorerie et d'intérêts totalisant 641 000 \$ et en a retiré un montant de 602 000 \$, qui a été affecté au financement de travaux de remise en état. Au 31 décembre 2008, le solde du fonds

s'établissait à 1,8 million de dollars. En 2009, la Fiducie y effectuera des virements trimestriels de 150 000 \$ afin de s'assurer de pouvoir remplir ses obligations futures.

Sommaire du fonds pour la remise en état

(en milliers de dollars)	Montant cumulé depuis l'établissement du fonds	2008	2007	2006
Fonds pour la remise en état, solde d'ouverture	–	1 788	2 117	1 964
Virements au fonds	4 093	641	470	455
Dépenses liées à la remise en état	(2 266)	(602)	(799)	(302)
Fonds pour la remise en état, solde fermeture	1 827	1 827	1 788	2 117

Rendement trimestriel et tendances

Les résultats de la Fiducie sont directement tributaires des prix des marchandises, qui dépendent de facteurs liés à l'offre et à la demande, des conditions météorologiques, des variations saisonnières, des événements politiques à l'échelle mondiale, de la conjoncture économique et des fluctuations du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain. Les variations trimestrielles des produits d'exploitation, du bénéfice net, des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation résultent essentiellement des variations des prix des marchandises, du volume de production et des frais d'exploitation. Le prix du pétrole brut dépend généralement de l'offre et de la demande à l'échelle mondiale, mais les variations ne suivent aucune tendance saisonnière prévisible. Le prix du gaz naturel est généralement plus élevé au cours des mois d'hiver, pendant lesquels la demande pour le chauffage augmente, mais ce cycle saisonnier dépend grandement des conditions météorologiques et des stocks de gaz naturel en Amérique du Nord.

Les changements importants qui sont survenus au cours des huit derniers trimestres et qui ont influencé les résultats de la Fiducie sont indiqués ci-après.

- Le prix du pétrole brut WTI a été très volatil au cours des huit derniers trimestres. Les prix ont grimpé de façon constante entre janvier 2007 et juillet 2008, où ils ont atteint un sommet sans précédent, se hissant à 147 \$ US le baril. Au cours de cette période, le prix élevé du pétrole a entraîné une hausse des produits d'exploitation et des distributions en espèces de la Fiducie, bien que les gains réalisés aient été quelque peu atténués par le raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar américain. Le prix du WTI a légèrement reculé au cours du troisième trimestre, pour chuter abruptement par la suite au quatrième trimestre, entraînant du coup un important recul des produits d'exploitation. Cette baisse prononcée du prix du pétrole s'explique par la baisse de la demande qui a découlé de la détérioration de la conjoncture économique mondiale.
- Le prix du gaz naturel AECO a également été très volatil, s'établissant en moyenne à aussi peu que 5,02 \$ CA par kpi³ en septembre 2007. Les marchés du gaz naturel ont commencé à se redresser au cours du premier trimestre de 2008 et ils sont demeurés à un niveau plus élevé au cours des neuf premiers mois de 2008. Toutefois, une pression en baisse a été exercée sur le prix du gaz naturel tout au long du quatrième trimestre de 2008.

- Vu les fluctuations des prix des marchandises, la Fiducie a dû ajuster ses distributions mensuelles. En janvier 2007, son taux de distribution s'établissait à 0,15 \$ par part de fiducie. Elle a porté la distribution mensuelle à 0,18 \$ par part de fiducie en avril 2008, et l'a augmentée de nouveau en juin pour la faire passer à 0,25 \$ par part de fiducie. La Fiducie a également déclaré une distribution supplémentaire de 0,35 \$ par part de fiducie pour 2008. En janvier 2009, la Fiducie a ramené la distribution mensuelle à 0,10 \$ par part de fiducie afin de conserver la stabilité de son exploitation de même qu'une souplesse financière.
- Le projet de loi C-52, soit la loi sur la mise en œuvre du budget de 2007, est entré pratiquement en vigueur en juin 2007, ce qui a donné lieu à la comptabilisation initiale d'une charge d'impôts futurs de 54,3 millions de dollars au deuxième trimestre de 2007. La Fiducie est tenue de comptabiliser des impôts futurs pour tenir compte des écarts temporaires observés au niveau de la Fiducie, qui représentent les écarts entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs nets de la Fiducie. De plus, par suite de réductions des taux d'imposition des sociétés qui sont entrées en vigueur au cours du quatrième trimestre de 2007, la Fiducie a comptabilisé une économie d'impôts futurs de 5,9 millions de dollars.
- Le 7 juillet 2008, la Fiducie a acquis certains droits de redevances et certaines petites participations directes en Alberta pour une contrepartie de 8,5 millions de dollars. Le 31 août 2007, elle a fait l'acquisition de redevances brutes dérogatoires visant des terrains d'une superficie brute de 309 800 acres situés en Alberta et en Saskatchewan pour une contrepartie de 57,6 millions de dollars. Le 5 septembre 2007, la Fiducie a acquis une redevance brute dérogatoire de 7 % visant des terrains d'une superficie brute de 9 078 acres situés à Dixonville, en Alberta, pour une contrepartie de 32,8 millions de dollars. Ces acquisitions ont été financées au moyen des facilités de crédit de la Fiducie, lesquelles ont été accrues pour passer à 210 millions de dollars au troisième trimestre de 2007.
- Les coûts ont augmenté dans l'ensemble du secteur, et surtout en Alberta, où la forte croissance économique et l'intensification des activités d'exploitation des sables bitumineux ont entraîné un accroissement de la demande de services et de main-d'œuvre. La Fiducie a enregistré une hausse des frais d'exploitation liés aux propriétés dans lesquelles elle détient une participation directe, lesquelles comptent pour environ 29 % de son volume de production. L'incidence de cette hausse des coûts sur l'ensemble de ses résultats a cependant été atténuée par l'important volume de production que la Fiducie tire des propriétés visées par des droits de redevances, à l'égard desquelles elle ne paie pas de frais d'exploitation.
- Les variations du cours des parts de fiducie de Freehold en 2008 ont donné lieu à des variations correspondantes de la rémunération incitative à base de parts, laquelle est fondée en partie sur le cours de clôture des parts à la fin de chaque trimestre.
- Les variations, d'un trimestre à l'autre, du pourcentage de la production totale en bep de la Fiducie qui est attribuable aux propriétés à l'égard desquelles elle détient des droits de redevances entraînent des variations correspondantes des frais d'exploitation et des charges de redevances des tiers. Au cours des huit derniers trimestres, le volume de production visé par des redevances a fluctué pour représenter entre 63 % et 72 % de la production totale en bep.
- Au cours du deuxième trimestre de 2007, les droits de redevances que la Fiducie détenait à l'égard de deux puits de gaz naturel situés en Colombie-Britannique ont été convertis en une participation

directe. Afin de rendre compte de cette modification, le volume de production visé par des droits de redevances ainsi que les produits d'exploitation connexes ont été ajustés et, en remplacement, un volume de production visé par une participation directe et des produits d'exploitation connexes ont été comptabilisés, tout comme les frais d'exploitation et les charges de redevances y afférents.

Le tableau qui suit illustre les variations observées au cours des huit derniers trimestres ainsi que l'incidence qu'elles ont eue sur les résultats financiers de la Fiducie. Les événements et les facteurs qui sont survenus au cours du quatrième trimestre de 2008 et qui ont eu une incidence sur sa situation financière, ses flux de trésorerie et ses résultats d'exploitation sont décrits plus en détail dans son rapport de gestion du quatrième trimestre de 2008, qui est intégré par renvoi dans les présentes. Pour un complément d'informations sur les résultats trimestriels de la Fiducie, se reporter aux rapports intermédiaires disponibles dans SEDAR ou dans le site Web de la Fiducie.

Résultats trimestriels

	2008				2007			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Données financières								
(en milliers de dollars, sauf indication contraire)								
Produits d'exploitation, déduction faite de la charge de redevances	33 174	58 210	59 563	46 553	39 218	36 086	35 907	34 988
Distributions déclarées	54 387	37 050	30 114	22 198	28 096	22 165	22 151	22 133
Par part de fiducie (\$)¹	1,10	0,75	0,61	0,45	0,57	0,45	0,45	0,45
Bénéfice net (perte)	13 374	36 772	36 163	23 647	19 067	12 487	(42 533)	9 787
Par part de fiducie – résultat de base et résultat dilué (\$)	0,27	0,74	0,73	0,48	0,39	0,25	(0,86)	0,20
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	41 672	57 380	46 379	33 821	32 503	29 796	30 829	26 513
Par part de fiducie (\$)	0,84	1,16	0,94	0,69	0,66	0,61	0,63	0,54
Fonds provenant de l'exploitation²	26 942	51 977	53 183	39 182	32 591	29 907	30 213	28 297
Par part de fiducie (\$)	0,55	1,05	1,08	0,79	0,66	0,61	0,61	0,58
Acquisition de terrains et de droits de redevances	(782)	8 475	–	–	26	90 430	–	–
Dépenses en immobilisations	3 770	9 222	2 135	2 202	3 901	1 960	2 830	3 476
Dette à long terme	140 000	141 000	151 000	169 000	178 000	179 000	100 000	99 000
Parts de fiducie en circulation (résultat de base)								
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie (en milliers)	49 424	49 389	49 353	49 317	49 282	49 246	49 210	49 175
À la fin du trimestre (en milliers)	49 459	49 424	49 388	49 352	49 317	49 281	49 246	49 210
Données liées à l'exploitation (\$/bep, sauf indication contraire)								
Production quotidienne (bep/j)	7 779	7 613	7 674	8 152	8 591	8 219	8 566	8 564
Production visée par des redevances (%)	71	71	72	71	70	69	63	72
Prix de vente moyen	46,55	83,47	86,43	64,16	50,57	48,28	48,21	47,40
Revenus nets liés à l'exploitation²	42,14	79,14	81,21	59,18	46,47	43,65	42,28	42,06
Charges d'exploitation	4,21	3,97	4,08	3,58	3,14	4,07	3,79	3,33
Propriétés visées par une participation directe	14,31	13,51	14,37	12,54	10,56	13,17	10,34	11,82
Frais généraux et frais d'administration	2,20	1,95	2,15	3,16	1,80	1,28	1,59	2,89

¹ D'après le nombre de parts de fiducie émises et en circulation à la date de clôture des registres.

² Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ».

	2008				2007			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Prix de référence								
Pétrole brut WTI (\$ US/b)	58,69	117,98	123,98	97,86	90,68	75,38	65,04	58,16
Taux de change (\$ CA/\$ US)	0,83	0,96	0,99	1,00	1,02	0,96	0,91	0,85
Pétrole brut à Edmonton (\$ CA)	63,21	121,85	126,07	97,50	86,42	79,95	71,93	67,09
Écart de prix pétrole léger/pétrole lourd (\$ CA/b)	13,72	16,43	21,43	19,47	29,37	23,95	21,02	16,98
Bow River/Hardisty (\$ CA/b)	49,49	105,42	104,64	78,04	57,05	56,00	50,91	50,11
Gaz naturel AECO (\$ CA/kpi ³)	6,78	9,24	9,35	7,13	6,00	5,61	7,37	7,45
Données sur la négociation des parts								
Haut (\$)	18,43	24,35	24,40	19,29	15,85	15,85	15,85	15,30
Bas (\$)	9,15	16,01	17,51	14,55	14,46	12,51	13,77	13,00
Clôture (\$)	10,49	17,10	23,99	18,04	15,60	15,26	14,53	14,35
Volume (en milliers)	10 474	10 263	8 993	6 740	7 036	5 172	6 853	6 040

¹ D'après le nombre de parts de fiducie émises et en circulation à la date de clôture des registres.

² Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ».

Perspectives

Bien que les variables qui sous-tendent l'offre et la demande laissent entrevoir une hausse des prix à plus long terme, les perspectives à court terme demeurent incertaines. La détérioration continue des conditions économiques a entraîné une réduction de la consommation actuelle et prévue de pétrole, laquelle a occasionné à son tour une baisse des prix des marchandises. Il en a résulté un ralentissement de l'activité dans l'Ouest canadien, la baisse des prix entraînant une diminution des flux de trésorerie enregistrés par les producteurs et les obligeant ainsi à réduire leur budget de dépenses en immobilisations. Les activités de forage menées dans le secteur afficheront assurément une baisse marquée en 2009, et la Fiducie s'attend à ce que ses propriétés soient touchées elles aussi. Une pression à la baisse pourrait être exercée sur les prix des marchandises en 2009, surtout si la demande continue de faiblir. Cependant, la baisse de la production enregistrée au Canada et à l'échelle internationale pourrait donner lieu à une légère hausse des prix plus tard au cours de l'année.

Compte tenu du ralentissement économique, la capacité de prêt des institutions financières s'est trouvée restreinte et les primes de risque ont augmenté. Dans pareil contexte, de nombreuses entreprises verront leur accès au capital réduit et leurs coûts d'emprunt accrus. Cette situation pourrait compromettre la capacité de la Fiducie à obtenir du financement pour d'éventuelles acquisitions futures.

La Fiducie continuera de financer les activités de mise en valeur liées aux propriétés dans lesquelles elle détient une participation directe au moyen des flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation. Elle prévoit consacrer à ses propriétés des dépenses en immobilisations d'environ 12 millions de dollars en 2009. Si un montant additionnel devait être nécessaire, elle devrait fort probablement obtenir du financement supplémentaire ou devrait réduire l'ampleur de ses programmes d'investissements. Dans tous les cas, la Fiducie s'efforcera de trouver le moyen le plus efficace et le moins coûteux de financer ses activités courantes.

La Fiducie croit qu'en 2009, certains producteurs pourraient chercher à vendre des propriétés pétrolières et gazières de moindre importance afin de financer leurs principales activités d'exploration et de mise en valeur ou encore de réduire leur dette. La Fiducie pourrait ainsi trouver de belles occasions d'acquérir des droits de redevances supplémentaires. Pour 2009, compte non tenu des éventuelles acquisitions que la Fiducie pourrait faire, elle prévoit une production moyenne d'environ 7 500 barils par jour, ce qui représente une baisse de 5 % par rapport à la production de 2008. Cette baisse s'explique par le fait que le volume d'activités de forage et de mise en valeur menées à l'égard des propriétés dans lesquelles la Fiducie détient une participation directe ne sera pas suffisant pour contrebalancer entièrement l'épuisement naturel des réserves productrices.

Politique de distribution

Selon la politique de distribution de la Fiducie, le versement des distributions est tributaire du montant prévisionnel des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, du niveau d'endettement, des clauses restrictives des conventions de prêt, du montant des dépenses en immobilisations ainsi que des exigences relatives au fonds pour la remise en état. Compte tenu de l'épuisement naturel des actifs de la Fiducie, cette dernière doit continuellement mener des activités de mise en valeur et acquérir de nouveaux actifs afin de remplacer la production et d'ajouter des réserves. Sa capacité à verser des distributions stables dépendra donc avant tout du succès de ces activités ainsi que de la vigueur des prix des marchandises.

Comme la Fiducie s'attend à ce que les prix des marchandises demeurent bas à court terme, elle a réduit le montant de ses distributions mensuelles afin de pouvoir conserver une stabilité d'exploitation et une souplesse financière, en dépit de cette tendance baissière. Ainsi, pour le premier semestre de 2009, le conseil d'administration de la Fiducie a établi une politique de distribution prévoyant le versement d'une distribution mensuelle de 0,10 \$ par part de fiducie, laquelle a été fixée selon les hypothèses liées à l'exploitation présentées dans le tableau ci-dessous. La Fiducie réévaluera cette politique chaque mois et y apportera des ajustements au besoin, afin de lui assurer que le montant des distributions en espèces reflète bien les flux de trésorerie prévus.

Les principales hypothèses liées à l'exploitation pour 2009 sont présentées dans le tableau qui suit.

Principales hypothèses liées à l'exploitation pour 2009

	Au 11 mars 2009	
Production quotidienne moyenne	bep/j	7 500
Prix moyen du pétrole WTI	\$ US/b	44,00
Prix moyen du gaz naturel AECO	\$ CA/kpi ³	5,00
Taux de change moyen	\$ CA/\$ US	0,80
Frais d'exploitation moyens	\$/bep	4,10
Frais généraux et frais d'administration moyens	\$/bep	2,90
Dépenses en immobilisations	en millions de dollars	12
Dette à long terme à la fin de l'exercice	en millions de dollars	159
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	en milliers	49 514
Portion estimative des distributions imposables à titre de revenu	%	90-100 %

Comme le secteur d'activité dans lequel la Fiducie évolue est de nature cyclique, elle s'attend à ce que surviennent des variations importantes (positives ou négatives) des prix des marchandises (y compris les écarts entre les prix du pétrole léger et du pétrole lourd), des taux de change ou des taux de production qui requièrent qu'elle ajuste le niveau de ses distributions. Il lui est également difficile de prévoir le niveau d'activité des propriétés à l'égard desquelles la Fiducie détient des droits de redevances, du fait qu'elle ne connaît pas les plans futurs des divers exploitants. Freehold est particulièrement vulnérable aux variations des écarts de prix entre le pétrole léger et le pétrole lourd, puisque le pétrole brut compte pour 33 % de sa production en bep totale.

Une analyse de sensibilité de l'incidence potentielle des principales variables sur les distributions aux porteurs de parts est présentée dans le tableau ci-dessous.

Analyse de sensibilité

Variable	Variation (+/-)	Variation estimative des distributions aux porteurs de parts	
		(en milliers de dollars)	(\$/part de fiducie)
Prix du pétrole WTI	1,00 \$ US/b	2 044	0,04
Écart de prix pétrole léger/pétrole lourd	1,00 \$ CA/b	1 635	0,03
Prix du gaz naturel AECO	0,25 \$ CA/kpi ³	1 292	0,03
Taux de change	0,01	1 025	0,02
Taux d'intérêt	1 %	1 353	0,03
Production de pétrole et de LGN	100 b/j	1 520	0,03
Production de gaz naturel	1 000 kpi ³ /j	1 003	0,03

Nouveau régime de redevances de l'Alberta

Le nouveau régime de redevances du gouvernement de l'Alberta s'appliquant aux redevances pétrolières et gazières à la Couronne est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Ce régime prévoit le paiement de redevances selon un taux variable établi d'après le prix des marchandises et le taux de production des puits. Ce nouveau régime se traduira par une hausse des redevances à la Couronne versées par l'industrie pétrolière et gazière de l'Alberta à compter de 2009. Cette hausse pourrait avoir des répercussions négatives sur les flux de trésorerie générés par les producteurs.

La Fiducie s'attend toutefois à ce que le nouveau régime de redevances n'ait qu'une incidence négligeable sur les puits productifs actuels de Freehold, du fait que la majorité de ses actifs producteurs sont parvenus à maturité. De plus, les nouveaux taux de redevances ne s'appliqueront qu'à la production tirée des terres de la Couronne dans lesquelles la Fiducie détient une participation directe. La production à l'égard de laquelle la Fiducie perçoit des redevances ne sera pas touchée. Selon les données sur les réserves de 2008 et dans l'hypothèse d'un prix prévisionnel du WTI de 53,73 \$ US le baril, l'entrée en vigueur du nouveau régime de redevances donnera lieu, pour 2009, à une diminution d'environ 200 000 \$ des redevances à la Couronne exigibles pour l'année par rapport aux redevances exigibles sous l'ancien régime. En 2014, alors que le prix du WTI devrait s'établir à 93,85 \$ US le baril, le nouveau régime de redevances fera en sorte d'accroître les redevances exigibles d'environ 360 000 \$. En 2018, alors que le prix du WTI devrait s'établir à 101,58 \$ US le baril, le nouveau régime de redevances fera en sorte d'accroître les redevances exigibles d'environ 475 000 \$. Dans l'ensemble, pour les réserves prouvées et probables totales, le nouveau régime de redevances se traduira par une réduction de 3,3 millions de dollars selon la valeur actualisée nette calculée au taux d'actualisation de 10 % et par une réduction estimative des réserves nettes de 141 000 bep.

Vu la baisse des prix des marchandises enregistrée au cours du deuxième semestre de 2008, le gouvernement de l'Alberta a établi un programme de redevances transitoires d'une durée de cinq ans visant à favoriser les nouvelles activités de forage. En vertu de ce nouveau programme, les sociétés qui foreront de nouveaux puits de gaz naturel ou des puits profonds de pétrole classique (entre 1 000 et 3 500 mètres de profondeur) auront une occasion unique de choisir, pour chaque puits, les nouveaux taux de redevances transitoires ou les taux de redevances prévus par le nouveau régime de redevances. Pour être admissibles à ce programme, les sociétés devront avoir foré les puits entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2013. Après cette période, tous les nouveaux puits forés seront assujettis au nouveau régime de redevances.

Le 3 mars 2009, le gouvernement de l'Alberta a annoncé le lancement d'un programme incitatif en trois volets visant à stimuler l'activité économique en Alberta. Ce programme comprend un crédit de redevances pour les activités de forage de nouveaux puits de pétrole classique et de gaz naturel ainsi qu'un nouveau programme de redevances incitatif visant les nouveaux puits. En vertu du programme de crédits de redevances liés au forage, un crédit de redevances de 200 \$ par mètre foré sera accordé à l'égard des nouveaux puits de pétrole classique et de gaz naturel forés entre le 1^{er} avril 2009 et le 31 mars 2010, sous réserve d'un montant maximal. Le montant maximal des crédits accordés sera déterminé en fonction des niveaux de production de 2008 et des activités de forage menées entre le 1^{er} avril 2009 et le 31 mars 2010. Le nouveau programme de redevances incitatif visant les nouveaux puits s'appliquera aux puits de pétrole classique et de gaz naturel qui entreront en production entre le 1^{er} avril 2009 et le 31 mars 2010 et prévoira un taux de redevances maximal de 5 % pour les 12 premiers mois de production, jusqu'à concurrence de 50 000 barils ou 500 millions de pieds cubes de gaz naturel. D'après sa production de 2008, la Fiducie aura droit au crédit maximal de 50 % sur les redevances exigibles pour la période allant du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 à l'égard des puits admissibles.

Mise à jour sur la stratégie relative à l'impôt des EIPD

Vu son vaste portefeuille diversifié d'actifs composé essentiellement de droits de redevances et compte tenu de son faible profil de risque, du modeste montant d'investissements de maintien qu'elle doit engager et de son ratio de distribution élevé, Freehold réunit les conditions idéales pour être une fiducie de revenu. C'est pourquoi Freehold compte conserver les avantages fiscaux que lui procure sa structure de fiducie aussi longtemps qu'il sera prudent de le faire. Cependant, comme l'année 2011 approche à grands pas, Freehold doit examiner dès maintenant les options qui s'offrent à elle, et établir son orientation stratégique future.

Le conseil d'administration de la Fiducie a mis sur pied un comité spécial composé d'administrateurs indépendants, qui aura pour mandat de définir les mesures qui devront être prises afin de maximiser la valeur pour les porteurs de parts. Ce projet exigera un examen approfondi qui devra être réalisé avec grand soin. Les membres de ce comité devront avant tout prendre en considération les prévisions des prix des marchandises, les structures qu'adopteront les pairs de la Fiducie, la réaction de l'ensemble du marché ainsi que l'accès futur aux capitaux.

Le 14 juillet 2008, le ministre des Finances a publié un projet de modifications à la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) visant à faciliter la conversion des EIPD en sociétés. La Fiducie étudie actuellement ces modifications proposées, qui s'appliquent tout particulièrement à sa situation. Toutefois, comme sa capacité à générer des comptes fiscaux est restreinte à l'heure actuelle, la conversion en une société n'est pas un choix aussi facile à faire pour Freehold que pour bien d'autres fiducies pétrolières et gazières. Le comité spécial devrait formuler ses recommandations avant la fin de 2009.

Risques liés aux activités et stratégies d'atténuation des risques

Les activités d'une fiducie du secteur de l'énergie sont soumises aux mêmes risques et aux mêmes conditions que les sociétés traditionnelles d'exploitation de pétrole classique et de gaz, qui sont essentiellement les suivants :

- les fluctuations des prix des marchandises et des écarts attribuables à la qualité découlant des tendances saisonnières, des forces de marché en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale et des perturbations de l'équilibre entre l'offre et la demande pour le pétrole brut et le gaz naturel;
- les variations des taux de change;
- la nature imprécise des estimations des réserves et l'incertitude quant au taux d'épuisement et de récupération des réserves; les réserves de la Fiducie s'épuiseront au fil du temps, au fur et à mesure qu'elles seront mises en production, et il se pourrait que les preneurs à bail des concessions de la Fiducie ou cette dernière soient incapables de les remplacer d'une façon rentable;
- le niveau d'activité au sein du secteur et la concurrence féroce livrée pour des terrains, pour des produits et services et pour de la main-d'œuvre qualifiée;
- l'instabilité des marchés boursiers et la capacité à obtenir suffisamment de capitaux de sources internes et externes;
- les risques associés à la crise financière mondiale actuelle;
- les risques associés à la renégociation des facilités de crédit de la Fiducie;
- les risques d'ordre opérationnel ou commercial pouvant entraîner un retard dans les livraisons ou une interruption de celles-ci ou entraîner un ralentissement non prévu de la cadence de production;
- les modifications aux lois et aux règlements gouvernementaux, aux régimes fiscaux et aux régimes de redevances;
- les risques liés à la sécurité et à l'environnement.

À titre de fiducie de redevances, la Fiducie est également exposée aux risques suivants :

- au total, 15 des entités qui lui versent des redevances comptent pour environ les deux-tiers de ses revenus de redevances, de sorte que d'éventuels changements touchant leurs activités pourraient avoir une incidence importante sur ses résultats;
- une hausse des taux d'emprunt préférentiels pourrait entraîner une augmentation de la charge d'intérêts liée à ses emprunts et pourrait rendre les placements dans des titres à revenu fixe plus attrayants pour les investisseurs et les porteurs de parts de fiducie.

Pour une description plus détaillée des facteurs de risque, il convient de se reporter à la notice annuelle de la Fiducie.

Afin de réduire les risques auxquels elle est exposée, la Fiducie applique les stratégies suivantes :

- le fait que la source de ses produits d'exploitation soit diversifiée limite l'importance d'un terrain en particulier par rapport à l'ensemble de ses actifs;
- elle n'est pas responsable des coûts liés à l'abandon et à la remise en état des terrains à l'égard desquels elle ne détient que des droits de redevances;
- compte tenu de l'importante proportion de terrains rapportant à la Fiducie des redevances qui composent son portefeuille d'actifs, sa structure de faibles coûts est l'une des plus avantageuses de son secteur. En outre, la Fiducie exerce un contrôle serré des coûts directs afin de maximiser la rentabilité;
- elle a établi un programme de vérification serrée en vue de s'assurer de percevoir les redevances exigibles sur la production issue des terrains à l'égard desquels elle détient des droits de redevances (et de les percevoir en fonction des prix qu'a obtenus le producteur) et afin de lui assurer que des déductions excessives ne sont pas faites. En 2008, le personnel de vérification de la Fiducie a émis des demandes de révision totalisant 3,6 millions de dollars par suite de vérifications, portant ainsi le total des demandes émises depuis 1997 à 32,1 millions de dollars. La Fiducie a, à ce jour, recouvré une tranche de 23,8 millions de dollars de ce montant;
- elle évalue les acquisitions éventuelles en fonction de critères d'investissement stricts et cherche à acquérir des droits de redevances et des participations directes qui visent des propriétés affichant des revenus nets liés à l'exploitation élevées, une longue durée de vie des réserves, un faible risque de mise en valeur et une diversification au chapitre des produits;
- elle vend ses produits à un bassin diversifié d'acheteurs; elle ne maintient actuellement aucun programme de couverture des prix des marchandises, des taux de change ou des taux d'intérêt et ne prévoit pas modifier sa politique à cet égard;
- son personnel comprend des professionnels qualifiés ayant une solide expérience dans le secteur du pétrole et du gaz naturel ainsi que des connaissances approfondies leur permettant de gérer efficacement ses actifs;
- elle maintient une assurance de responsabilité civile conforme, et même supérieure, aux normes du secteur;
- elle a recours à une approche prudente de gestion des capitaux d'emprunt; lorsque les circonstances le permettent ou l'exigent, elle affecte une partie des fonds provenant de l'exploitation au remboursement de la dette.

Réglementation environnementale et risques liés à l'environnement

L'industrie du pétrole et du gaz naturel est actuellement assujettie à la réglementation sur l'environnement des paliers fédéral et provincial. Cette réglementation prévoit des restrictions et des interdictions relatives à l'émission de diverses substances produites dans le cadre de certaines activités pétrolières et gazières. De plus, cette réglementation exige que les emplacements de puits et les installations connexes soient abandonnés et remis en état dans une mesure jugée satisfaisante par les

autorités provinciales. Les mesures devant être prises pour assurer la conformité à cette réglementation peuvent nécessiter d'importantes dépenses, et le non-respect des exigences peut entraîner la suspension ou la révocation de permis et d'autorisations essentiels à l'exercice des activités ou encore des procédures en responsabilité civile pour dommages dus à la pollution ou des pénalités et des sanctions importantes. Il est fort probable que les exigences réglementaires en matière d'environnement seront de plus en plus strictes au cours des années à venir.

En 2002, le gouvernement du Canada a ratifié le Protocole de Kyoto, qui requiert que le Canada réduise ses émissions de gaz à effet de serre de façon à respecter certains niveaux préétablis. La capacité du Canada à respecter ces cibles a suscité un vif débat, et de nombreuses discussions ont toujours cours concernant la stratégie du gouvernement et les autres stratégies envisageables au sujet des changements climatiques et du contrôle des émissions de gaz à effet de serre. La mise en œuvre de stratégies de réduction des émissions de gaz à effet de serre, que ce soit pour respecter les limites exigées en vertu du Protocole de Kyoto ou pour se conformer à d'autres exigences, pourrait avoir une incidence importante sur la nature des activités pétrolières et gazières, y compris celles de la Fiducie.

Le 26 avril 2007, le gouvernement fédéral a publié son plan d'action visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre et la pollution atmosphérique, également connu sous le nom d'écoAction. Ce plan, qui établit un cadre réglementaire pour les émissions atmosphériques, impose des exigences aux grandes industries et vient également réglementer la consommation de carburant des véhicules et resserrer les normes d'efficacité d'un certain nombre de produits consommateurs d'énergie. En ce qui concerne les grandes industries et les projets liés à ces industries, écoAction a établi les objectifs suivants : i) une réduction absolue de 150 mégatonnes des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2020 par l'établissement de cibles obligatoires; ii) une réduction de 50 % de la pollution atmosphérique au sein de l'industrie d'ici 2015 par l'établissement de certaines cibles. Les nouvelles installations qui utiliseront des combustibles propres ou d'autres technologies d'énergie propre se verront accorder une période grâce de trois ans. Dans le but de faciliter la conformité aux exigences du plan tout en permettant aux sociétés d'être rentables et novatrices et d'adopter des technologies d'énergie propre, certaines options sont offertes, à savoir i) les réductions à l'interne ; ii) les contributions à des fonds technologiques; iii) échange de droits d'émission ou de crédits avec des sociétés dont les émissions sont en deçà des cibles; iv) des crédits compensatoires; v) un accès au mécanisme pour un développement propre en vertu du Protocole de Kyoto.

Le 24 janvier 2008, le gouvernement de l'Alberta a annoncé l'adoption d'un nouveau plan d'action à l'égard des changements climatiques, qui prévoit une réduction de 50 %, d'ici 2050, des émissions de gaz à effet de serre projetées de 400 millions de tonnes de l'Alberta. Ce plan comprend trois volets :

- le captage et le stockage de dioxyde carbone obligatoires pour les installations de sables bitumineux *in situ* qui utilisent des combustibles lourds pour la production de vapeur;
- des mesures d'économie d'énergie et d'amélioration de l'efficacité énergétique;
- une production plus propre grâce à des investissements accrus dans les technologies d'énergie propre, y compris dans la recherche de nouveaux procédés d'exploitation des sables bitumineux, et grâce au financement de projets visant à réduire le coût de séparation du dioxyde carbone des autres émissions dans le cadre du captage et du stockage du CO₂.

Ajoutée à ce plan d'action, la stratégie énergétique provinciale annoncée le 11 décembre 2008 devrait venir soutenir les installations de valorisation et de raffinage et les installations pétrochimiques de la province, favoriser la commercialisation de l'énergie produite en Alberta à l'échelle internationale, revoir les cibles d'émissions et les charges au titre du dioxyde carbone s'appliquant aux grandes installations et

promouvoir l'innovation de technologies d'énergie en favorisant les investissements dans la recherche et le développement.

Compte tenu de l'évolution constante des questions et des discussions liées aux changements climatiques, à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et aux exigences connexes, il est actuellement impossible de prédire l'incidence qu'auront ces exigences sur les activités et la situation financière de la Fiducie.

Santé, sécurité et questions environnementales

Freehold est membre de l'Association canadienne des producteurs pétroliers (ACPP). La Fiducie encourage ses exploitants à adopter les normes du programme de saine gestion de l'ACPP afin que ces derniers exercent leurs activités conformément aux bonnes pratiques de l'industrie, et elle les avise que le respect de l'ensemble des exigences réglementaires est essentiel à ses yeux.

La Fiducie est responsable de sa quote-part des obligations environnementales courantes et des obligations de remise en état future des terrains dans lesquels elle détient une participation directe. Elle n'assume aucune obligation de remise en état pour les actifs à l'égard desquels elle ne détient que des droits de redevances, car cette responsabilité incombe aux propriétaires exploitants qui détiennent une participation directe dans ces terrains. En 1996, la Fiducie a établi un fonds pour la remise en état afin de lui assurer de disposer de suffisamment de fonds pour remplir ses obligations de remise en future des puits et des installations dans lesquels elle détient une participation directe lorsque ceux-ci auront atteint la fin de leur durée de vie économique (se reporter à la rubrique « Fonds pour la remise en état »).

Le gérant de Freehold a établi un vaste programme en matière d'environnement, de santé et de sécurité afin de préserver la santé et la sécurité des salariés, des entrepreneurs et du public.

Contrôles et questions de comptabilité

Conformément au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires* (le « Règlement 52-109 »), Freehold a déposé des attestations signées par le chef de la direction et le chef des finances qui, entre autres choses, abordent les questions de contrôles et procédures de communication de l'information et de contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Bien que la Fiducie estime que ses contrôles et procédures de communication de l'information lui fournissent l'assurance raisonnable qu'ils sont efficaces, elle ne s'attend pas à ce que ces contrôles et procédures de communication de l'information ou le contrôle interne à l'égard de l'information financière puissent prévenir toutes les erreurs et les fraudes. Un système de contrôle, indépendamment de la qualité de sa conception et de son fonctionnement, ne peut fournir qu'une assurance raisonnable, et non absolue, que les objectifs de contrôle qu'il vise sont atteints.

Contrôles et procédures de communication de l'information

Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information qui doit être communiquée par la voie de dépôts réglementaires est consignée, traitée, résumée et communiquée dans les délais prescrits. Ces contrôles et procédures visent aussi à s'assurer que l'information pertinente est recueillie et transmise à la direction, y compris au chef de la direction et au chef des finances, selon le cas, de façon à ce que les décisions en ce qui a trait à la communication de l'information puissent être prises en temps opportun.

La direction a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de la Fiducie en date du 11 mars 2009. Cette évaluation a été réalisée avec la collaboration du chef de la direction et du chef des finances, et sous la supervision de ceux-ci, et a porté sur l'efficacité de la communication de l'information financière par Freehold, sur l'efficacité et le respect de ses politiques en matière d'opérations d'initiés, de son code régissant la conduite des affaires et les conflits d'intérêts et de ses politiques sur la dénonciation, ainsi que sur le fonctionnement du gérant et le rendement des administrateurs, du conseil d'administration et des comités du conseil d'administration. En outre, l'évaluation a porté sur les processus et les systèmes liés aux dépôts réglementaires, aux communications avec le public et à la consignation et à la communication d'informations importantes. À la lumière de cette évaluation, la direction a conclu que les contrôles et procédures de communication de l'information de Freehold sont efficaces et permettent de s'assurer que l'information importante est communiquée à la direction en temps opportun.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus conçu pour fournir une assurance raisonnable que les procédures de communication de l'information sont fiables et que les états financiers sont établis selon les PCGR. Ce processus comprend des politiques et des procédures visant à :

- maintenir des registres qui reflètent de façon exacte et juste les opérations et les cessions d'actifs;
- fournir une assurance raisonnable que les opérations sont comptabilisées comme il se doit pour permettre l'établissement des états financiers et que les encaissements et les décaissements effectués sont dûment autorisés;
- fournir une assurance raisonnable quant à la prévention ou à la détection en temps opportun des opérations non autorisées qui pourraient avoir une incidence importante sur les états financiers.

Le 15 août 2008, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié la version définitive du Règlement 52-109, s'appliquant aux rapports de fin d'exercice 2008 de la Fiducie. Le Règlement 52-109 comprend l'attestation de l'efficacité opérationnelle du contrôle interne de la Fiducie à l'égard de l'information financière. Cette norme exige l'établissement d'un cadre de contrôle permettant de concevoir et d'évaluer des systèmes de contrôle interne, fournit des directives spécifiques concernant la documentation, la mise à l'épreuve et l'évaluation des contrôles, donne des précisions sur ce qu'on entend par faiblesse importante et exige la communication des conclusions des contrôles et procédures de communication de l'information lorsqu'il existe une faiblesse importante dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le chef de la direction et le chef des finances de la Fiducie ont la responsabilité d'établir et de maintenir un système de contrôle interne à l'égard de l'information financière conformément aux exigences du Règlement 52-109. Ils ont demandé que le contrôle interne à l'égard de l'information financière soit conçu sous leur supervision de façon à s'assurer que celui-ci fournisse une assurance raisonnable quant à la fiabilité des processus de communication de l'information financière et d'établissement des états financiers selon les PCGR du Canada. Le cadre de référence utilisé pour concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière est le *Internal Control – Integrated Framework* publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (le « COSO »).

Sous la supervision du chef de la direction et du chef des finances, la Fiducie a procédé à une évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2008, tel qu'il a été établi dans le cadre prescrit par le COSO. À la lumière de cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que, en date du 31 décembre 2008, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Fiducie fournissait une assurance raisonnable quant à la fiabilité de

processus de communication de l'information financière et d'établissement des états financiers aux fins de publication externe, selon les PCGR du Canada. Aucun changement ayant eu une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Fiducie n'a été apporté en 2008.

Modifications de conventions comptables, adoption initiale et nouvelles normes comptables

Le 1^{er} janvier 2008, la Fiducie a adopté les recommandations du chapitre 1535, « Informations à fournir concernant le capital », du chapitre 3862, « Instruments financiers – informations à fournir », et du chapitre 3863, « Instruments financiers – présentation », du *Manuel de l'ICCA*.

Le chapitre 1535, « Informations à fournir concernant le capital », établit les normes en matière d'informations à fournir concernant le capital et la façon dont il est géré. Ce chapitre exige que la Fiducie communique les informations suivantes :

- i) ses objectifs, ses politiques et ses processus de gestion du capital;
- ii) des données quantitatives sur ce que la Fiducie considère comme du capital;
- iii) le fait que la Fiducie se soit conformée aux exigences en matière de capital auxquelles elle était soumise ainsi que les conséquences du non-respect de ces exigences, le cas échéant.

Le chapitre 3862, « Instruments financiers – informations à fournir », et le chapitre 3863, « Instruments financiers – présentation », remplacent l'ancien chapitre 3861 du *Manuel de l'ICCA*, « Instruments financiers – informations à fournir et présentation », et viennent accroître les exigences en matière d'informations à fournir concernant les risques auxquels sont exposées les entités du fait des instruments financiers constatés et non constatés et concernant la façon dont elles gèrent ces risques. Le nouveau chapitre reprend intégralement les exigences en matière de présentation de l'ancien chapitre.

L'adoption de ces nouvelles normes n'a eu aucune incidence sur les résultats financiers de la Fiducie, mais cette dernière a toutefois dû fournir des informations supplémentaires dans les notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et de l'exercice terminés le 31 décembre 2008.

Normes internationales d'information financière

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables du Canada a adopté un plan stratégique pour l'orientation des normes comptables au Canada, lequel prévoit que toutes les entités canadiennes ayant une responsabilité publique de rendre des comptes seront tenues d'adopter les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») en remplacement des PCGR du Canada. En février 2008, le Conseil des normes comptables a confirmé que le 1^{er} janvier 2011 serait la date de transition vers les IFRS, c'est-à-dire la date à laquelle les entités devront commencer à appliquer les IFRS. La Fiducie étudie actuellement ces normes afin d'établir l'incidence qu'aura l'adoption des IFRS sur ses états financiers consolidés. Elle est également en voie de finaliser le plan de transition qu'elle mettra en œuvre et dans le cadre duquel la Fiducie évaluera et définira les ressources nécessaires, la formation requise pour les salariés, les principales conventions comptables où s'observeront des différences, les exigences au chapitre des systèmes d'information ainsi que les effets sur l'exploitation et sur les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière. La Fiducie fera part de l'avancement de ses travaux liés au passage aux IFRS tout au long de l'exercice, au fur et à mesure que des étapes seront franchies et que de nouveaux renseignements seront connus.

Conventions comptables et estimations importantes

Les états financiers de la Fiducie sont établis selon les PCGR retenus par la direction et approuvés par le conseil d'administration. Le montant des actifs, des passifs, des produits et des charges inscrits dans ses états financiers dépend à différents degrés d'estimations formulées par la direction. Ces estimations sont établies d'après les données passées et sont fondées sur certaines hypothèses quant aux résultats futurs

qui sont jugées à la fois raisonnables et prudentes. Les estimations les plus importantes comprennent l'estimation des réserves de pétrole brut et de gaz naturel ainsi que les estimations concernant l'amortissement pour épuisement, la moins-value des actifs, les produits d'exploitation tirés du pétrole et du gaz naturel, les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations et les impôts futurs. Les jugements et les estimations de la direction à cet égard sont fondés sur l'information disponible provenant de sources internes et externes, y compris les renseignements fournis par les ingénieurs et les géologues et les données historiques liées à des questions de nature similaire. Les résultats réels pourraient différer des estimations, surtout lorsque de nouveaux renseignements deviennent disponibles ou sont connus.

Une estimation est considérée comme une estimation comptable importante si, pour la formuler, la direction doit poser des hypothèses à l'égard de questions qui sont fort incertaines et si le fait d'établir une estimation différente de celle formulée aurait des répercussions importantes. La Fiducie évalue les estimations et les hypothèses de façon continue. Dans le cours normal des activités, des modifications sont apportées aux hypothèses sous-jacentes aux estimations comptables importantes afin de rendre compte de l'évolution de la conjoncture économique et afin de tenir compte de la mise à jour des données historiques qui ont été utilisées pour poser les hypothèses. À l'exception de ce qui est mentionné dans le présent rapport de gestion, la Fiducie n'est au courant d'aucune tendance, d'aucun engagement, d'aucun événement ni d'aucune incertitude qui serait susceptible d'avoir une incidence importante sur la méthodologie ou les hypothèses liées aux estimations comptables importantes.

Estimations des réserves, amortissement pour épuisement et plafonnement du coût entier

Les estimations courantes des réserves de pétrole et de gaz naturel de la Fiducie ainsi que de ses dépenses en immobilisations sont fondées sur une évaluation indépendante menée en date du 31 décembre 2008. Les estimations des réserves sont mises à jour une fois l'an (au 31 décembre) de même que lorsqu'une acquisition importante est réalisée. Les données sur les réserves et le taux de récupération de celles-ci ne sont que des estimations. La production réelle et les réserves qui seront réellement récupérées pourraient être plus importantes ou moins importantes que les estimations, et les écarts pourraient être importants.

La Fiducie comptabilise ses participations pétrolières et gazières selon la méthode de la comptabilisation du coût entier. Les propriétés pétrolières et gazières ainsi que les droits de redevances qu'elle détient, y compris les coûts liés au matériel de production, les dépenses en immobilisations futures associées aux réserves prouvées et les coûts liés à la mise hors service d'immobilisations, sont amortis pour épuisement selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement, en fonction des réserves prouvées estimatives de pétrole et de gaz naturel, compte non tenu des redevances. Une augmentation des réserves prouvées estimatives de pétrole et de gaz naturel entraînerait une diminution correspondante du taux d'amortissement pour épuisement. Au 31 décembre 2008, le calcul de l'amortissement pour épuisement comprenait un montant de 1,2 million de dollars au titre de coûts de mise en valeur futurs estimatifs associés aux réserves prouvées non mises en valeur, mais ne tenait pas compte d'un montant de 33,9 millions de dollars représentant le moindre du coût et de la valeur estimative des terrains non prouvés.

Les participations pétrolières et gazières sont évaluées à chaque période afin d'évaluer si la valeur comptable est recouvrable et de s'assurer qu'elle ne dépasse pas la juste valeur des propriétés. Les estimations au titre du plafonnement du coût entier sont revues à la fin de l'exercice afin de s'assurer qu'elles sont raisonnables, compte tenu de la conjoncture économique. Le test de plafonnement du coût entier effectué en date du 31 décembre 2008 a révélé que les produits d'exploitation nets futurs non actualisés devant être tirés des réserves prouvées dépassaient la valeur comptable nette des propriétés. Par conséquent, aucune moins-value n'a été constatée pour les propriétés pétrolières et gazières.

Produits d'exploitation à recevoir et charges à payer

Freehold applique la méthode la comptabilité d'exercice, conformément à laquelle elle formule des estimations à l'égard de ses résultats financiers et de ses résultats d'exploitation. Ces estimations peuvent comprendre des estimations des produits d'exploitation, des redevances, de la production et d'autres charges et éléments qui se rapportent à la période visée et à l'égard desquels les résultats réels ne sont pas encore connus. La Fiducie s'attend à ce que les montants des produits à recevoir et des charges à payer soient révisés, à la hausse ou à la baisse, au moment où les résultats réels sont enregistrés. La Fiducie n'a aucun contrôle sur l'exploitation des terrains à l'égard desquels elle ne perçoit que des redevances, et détient essentiellement de petites participations dans plusieurs milliers de puits. Il est ainsi très difficile d'obtenir, auprès de tous les exploitants, des données sur la production en temps utile. Par conséquent, elle a recours à des bases de données des gouvernements et elle se fonde sur la production antérieure pour établir des estimations des produits d'exploitation à recevoir.

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations

Les normes comptables exigent que la Fiducie constate la juste valeur d'une obligation liée à la mise hors service d'immobilisations dans les résultats de la période au cours de laquelle elle est créée, s'il est possible de formuler une estimation raisonnable de la juste valeur. La juste valeur de l'obligation liée à la mise hors service d'immobilisations est comptabilisée à titre de passif à long terme, et la valeur comptable de l'actif connexe est augmentée du montant correspondant à cette juste valeur. Le montant capitalisé est amorti selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement sur la durée de vie des réserves. Après sa constatation initiale, l'obligation liée à la mise hors service d'immobilisations doit être ajustée à la fin de chaque exercice pour tenir compte de l'écoulement du temps ainsi que des variations des flux de trésorerie futurs estimatifs sous-jacents à l'obligation.

La Fiducie ne comptabilise aucune obligation liée à la mise hors service d'immobilisations à l'égard des propriétés qui lui rapportent uniquement des redevances. Ses obligations liées à la mise hors service d'immobilisations résultent de sa responsabilité d'assumer sa quote-part des coûts associés à l'abandon et à la remise en état de tous les terrains dans lesquels elle détient une participation directe. La valeur actualisée nette de ses obligations liées à la mise hors service d'immobilisations est estimée à 5,7 millions de dollars (actualisée selon un taux moyen pondéré sans risque ajusté en fonction de la qualité du crédit de 5,7 %), la valeur non actualisée s'établissant à 17,3 millions de dollars. Les paiements que la Fiducie devra effectuer pour régler ces obligations devraient s'échelonner sur les 50 prochaines années, mais la majorité des obligations devront être assumées dans plus de 15 ans.

Afin d'établir le montant de ses obligations liées à la mise hors services d'immobilisations, la Fiducie doit formuler un grand nombre d'estimations portant sur des activités futures, dont certaines n'auront lieu que dans bien des années. Pour arriver au montant devant être comptabilisé au titre des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, plusieurs hypothèses sont posées à l'égard des montants de règlement définitifs, des facteurs d'inflation, des taux d'actualisation ajustés en fonction de la qualité du crédit, du moment du règlement, des modifications prévues des lois et des règlements, notamment des lois environnementales, et de l'évolution de la situation politique. La comptabilisation des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations entraîne également une augmentation du coût des immobilisations, et le montant de l'obligation est augmenté pour tenir compte de l'écoulement du temps, selon des valeurs actualisées. Une modification de l'une ou l'autre des hypothèses pourrait avoir une incidence sur l'obligation future estimative et, du coup, sur le bénéfice net. Il est difficile de prévoir l'incidence qu'aurait une modification de l'une ou l'autre des hypothèses de la Fiducie. Par conséquent, il est impossible de procéder à une analyse de sensibilité raisonnablement fiable.

Impôts futurs

La Fiducie comptabilise les impôts sur les bénéfices selon la méthode axée sur le bilan. Selon cette méthode, des actifs et des passifs d'impôts futurs sont constatés pour tenir compte des incidences fiscales estimatives attribuables aux écarts entre la valeur comptable des actifs et des passifs constatée dans les états financiers et leur valeur fiscale respective, au moyen des taux d'imposition en vigueur ou pratiquement en vigueur. L'incidence d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et les passifs d'impôts futurs est prise en compte dans les résultats de la période au cours de laquelle cette modification est apportée. Le montant réel des impôts futurs pourrait être supérieur ou inférieur au montant estimatif, et l'écart pourrait être important.

Rémunération à base de parts

En date du 1^{er} janvier 2006, la Fiducie a commencé à financer une portion du régime de rémunération incitative à long terme (le « RILT ») du gérant. Le RILT du gérant se fonde sur une combinaison de la valeur d'actions de Rife fictives et de parts de fiducie fictives pour l'attribution des droits, qui sont accordés annuellement à la discrétion des administrateurs de Rife, et dont les droits sous-jacents deviennent acquis au terme d'une période de trois ans. Les distributions aux porteurs de parts déclarées par la Fiducie au cours de la période d'acquisition des droits sont présumées réinvesties dans des parts symboliques à la date de distribution. Comme les participants au RILT du gérant reçoivent un paiement au comptant à une date d'acquisition des droits fixe, la charge de rémunération est établie d'après la valeur intrinsèque des droits à la fin de chaque période. L'évaluation tient compte du cours des parts de fiducie à la fin de la période, du nombre de droits en cours à la fin de chaque période et de certaines hypothèses formulées par la direction. La charge de rémunération est constatée sur la période d'acquisition des droits, et un montant correspondant est porté au débit ou au crédit des passifs. La Fiducie n'a pas établi de taux d'extinction estimatif pour tenir compte des droits qui ne seront jamais acquis. Elle tient plutôt compte de ces cas d'extinction au moment où ils surviennent réellement (se reporter à la rubrique « Rémunération à base de parts »).

En 2006, un régime de parts de fiducie différées qui prévoit l'attribution annuelle de parts de fiducie différées dont les droits sont pleinement acquis a été établi à l'intention des administrateurs non membres de la direction. Aux termes de ce régime, les distributions aux porteurs de parts déclarées par la Fiducie avant le rachat sont présumées réinvesties au nom des administrateurs dans des parts théoriques à la date de la distribution. La charge de rémunération est constatée à la valeur marchande à la date de l'attribution ou de la distribution, et le surplus d'apport est augmenté du même montant. Au moment du rachat des parts de fiducie différées contre des parts de fiducie, le montant constaté précédemment dans le surplus d'apport est comptabilisé comme une augmentation des capitaux propres (se reporter au tableau « Parts de fiducie en circulation » et à la rubrique « Rémunération à base de parts »).