



FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER PRO

**RAPPORT DE GESTION
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015**

LE 27 MAI 2015

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE I		PARTIE IV	
Message du chef de la direction	1	Liquidités et sources de financement	12
Faits saillants financiers et opérationnels	3	Structure du capital et endettement	13
Rapport de gestion	3	Distributions et flux de trésorerie d'exploitation ajustés	15
Énoncés prospectifs	4	Capitaux propres des porteurs de parts, parts de catégorie B, parts spéciales comportant droit de vote et bons de souscription	17
Mesures financières non conformes aux IFRS	4	Instruments financiers	18
PARTIE II		PARTIE V	
Aperçu du FPI	5	Contrôles et procédures	19
Objectifs et stratégies	5	Risques et incertitudes	19
Sommaire d'un fait important	7	Principales estimations comptables	28
Événements postérieurs à la date de clôture	7	Changements futurs de méthodes comptables	28
Perspectives	7	Transactions avec des parties liées	28
		Sommaire des résultats trimestriels	30
PARTIE III			
Résultats d'exploitation	8		
Analyse sectorielle	10		
Profil du portefeuille	11		

MESSAGE DU CHEF DE LA DIRECTION

À tous les porteurs de parts,

Nous sommes heureux de vous présenter nos résultats financiers pour le premier trimestre clos le 31 mars 2015. Comme nous l'avons mentionné dans le passé, notre objectif stratégique fondamental est de réaliser une croissance qui apporte de la valeur en vue de devenir un fonds de placement immobilier à forte capitalisation exploitant des immeubles de commerce de détail, des immeubles de bureaux et des immeubles industriels au Canada. Nos résultats d'exploitation et financiers du premier trimestre illustrent le progrès que nous avons réalisé vers l'atteinte de cet objectif.

Événements importants du premier trimestre

Comme nous l'avons indiqué dans les informations que nous avons présentées à la fin de l'exercice précédent, les actifs de FPI PRO ont doublé par suite de l'acquisition de 14 immeubles d'une valeur de 65,6 M\$ au début du quatrième trimestre de 2014. Ces acquisitions ont eu des retombées favorables importantes sur nos résultats de fin d'exercice, lesquelles continuent de se faire sentir dans nos résultats du premier trimestre par rapport à ceux du premier trimestre de l'exercice 2014.

Au cours du trimestre considéré, nous avons finalisé l'intégration des immeubles acquis en octobre et nous avons déployé d'importants efforts pour trouver de nouvelles occasions de croissance, dont certaines ont porté leurs fruits après la fin du trimestre, tel qu'il est indiqué à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture » ci-après.

Nos résultats pour le premier trimestre ne sont pas tout à fait comparables à ceux du premier trimestre de l'exercice 2014, car, à cette époque, le FPI ne détenait que neuf immeubles. Toutefois, d'un point de vue extérieur, notre solide croissance met en évidence notre objectif fondamental qu'est celui d'acquérir des immeubles de haute qualité apportant de la valeur.

Résultats financiers du premier trimestre de 2015

Comme nous l'avons indiqué dans les informations que nous avons présentées à la fin de l'exercice précédent, notre performance opérationnelle nous a permis de réaliser de solides gains financiers par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'acquisition des 14 immeubles en octobre 2014 a contribué directement à une hausse importante des produits tirés des immeubles, du résultat d'exploitation net et des flux de trésorerie d'exploitation ajustés.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les produits tirés des immeubles comptabilisés par FPI PRO ont atteint 3,90 M\$, contre 1,87 M\$ au premier trimestre de 2014. Le résultat d'exploitation net a bondi de 102 % pour atteindre 2,36 M\$ au premier trimestre de 2015, comparativement à 1,17 M\$ au premier trimestre de l'exercice 2014. Au cours du trimestre, le FPI a dégagé des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de 1,33 M\$, ou 0,0558 \$ par part de base, contre 601 000 \$, ou 0,0574 \$ par part de base au premier trimestre de 2014.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le FPI a déclaré trois distributions totalisant 0,0525 \$ par part de fiducie du FPI. Au cours de ce trimestre, le ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés s'est établi à 94,1 % du nombre moyen pondéré de base de 23 847 742 parts en circulation.

Au 31 mars 2015, l'actif total du FPI se chiffrait à 140,28 M\$, soit une augmentation de 99,5 % comparativement à l'actif total de 70,33 M\$ au 31 mars 2014. Le ratio de la dette par rapport à la valeur comptable brute est demeuré stable à 58,57 %, contre 58,53 % à la fin du premier trimestre de 2014. La charge d'intérêts a reculé au cours de l'exercice, le taux d'intérêt moyen pondéré sur prêt hypothécaire passant de 4,14 % à 3,75 %.

Résultats d'exploitation du premier trimestre de 2015

Chez FPI PRO, nous avons atteint toutes nos cibles opérationnelles au premier trimestre, y compris celle consistant à accroître la qualité et la diversité de notre portefeuille et à obtenir de meilleurs taux d'occupation et une plus longue durée moyenne des baux. À la fin du premier trimestre, notre taux d'occupation se chiffrait à 92,9 %, contre 89,5 % pour la période correspondante de l'exercice précédent, et la durée moyenne des baux a atteint 7,5 ans, contre 6,7 ans au 31 mars 2014.

Avant la fin du premier trimestre, nous avions loué plus de 60 % des espaces qui arriveront à échéance en 2015. Ce pourcentage est passé à plus de 80 % à la date des présentes et après la date de clôture du premier trimestre. Nous avons conclu un nouveau bail avec un commerce de détail de premier plan qui s'installera dans un espace vacant de 22 000 pieds carrés à Woodstock, au Nouveau-Brunswick. Nous nous employons à trouver de nouveaux locataires et de nouveaux projets d'aménagement.

Au 31 mars 2015, la superficie locative brute (« SLB ») s'est élevée à 1 014 561 pieds carrés, soit une augmentation de 256 % par rapport au 31 mars 2014. Au 31 mars 2015, notre portefeuille était composé de 22 immeubles, à savoir 3 immeubles de bureaux d'une SLB totalisant 125 407 pieds carrés, 12 immeubles de commerce de détail d'une SLB totalisant 432 995 pieds carrés, 5 immeubles industriels d'une SLB totale de 231 627 pieds carrés et 3 immeubles à usage commercial mixte d'une SLB totalisant 224 532 pieds carrés. Les immeubles sont en grande

partie situés dans des emplacements de choix au sein de leur marché respectif, le long d'artères routières importantes, et bénéficient d'une grande visibilité et d'un accès facile. L'augmentation de la qualité et de la diversité du portefeuille nous permettra d'attirer de nouveaux clients et d'assurer la rétention des locataires existants.

Événements postérieurs à la date de clôture

Le 19 mai 2015, FPI PRO a annoncé son intention d'acquérir sept immeubles commerciaux pour un prix d'achat total d'environ 40,5 M\$, compte non tenu des frais de clôture. La réalisation des acquisitions selon les modalités proposées apportera une grande valeur aux porteurs de parts du FPI.

Le prix d'achat devrait être réglé au moyen des sources de financement suivantes : i) le paiement d'environ 12,5 M\$ en espèces; ii) l'émission, en faveur des vendeurs de certaines acquisitions, d'environ 0,5 million de parts de catégorie B de la Société en commandite FPI PRO (les « parts de catégorie B »), filiale du FPI, à un prix de 2,30 \$ par part de catégorie B, pour un montant global approximatif de 1,2 M\$; iii) la prise en charge d'environ 6,0 M\$ de capital global de dettes hypothécaires existantes; iv) le financement d'un capital global de dettes hypothécaires totalisant environ 19,5 M\$; et v) l'émission par le vendeur de prêts hypothécaires pour un capital global d'environ 1,3 M\$ à l'égard de certaines acquisitions. Les acquisitions sont assujetties aux conditions de clôture usuelles, notamment en ce qui a trait au financement et aux approbations réglementaires.

En ce qui a trait aux acquisitions, le FPI a également annoncé un nouvel appel public à l'épargne visant ses parts. Le 19 mai 2015, FPI PRO a annoncé avoir conclu une convention de prise ferme pour vendre à un syndicat de preneurs fermes dirigé par Corporation Canaccord Genuity, dans le cadre d'un placement par voie de prise ferme, 7 625 000 parts à un prix de 2,30 \$ la part pour un produit brut revenant au FPI d'environ 17,5 M\$. Le FPI a également attribué aux preneurs fermes une option de surallocation leur permettant de souscrire 1 143 750 parts supplémentaires, selon les mêmes modalités et conditions, et que ces derniers pourront exercer, en totalité ou en partie, dans les 30 jours qui suivent la date de clôture du placement. Le FPI compte employer le produit net de ce placement pour financer en partie les acquisitions ainsi que le réaménagement partiel d'un de ses immeubles existants, rembourser en partie certaines de ses dettes et affecter des fonds aux fins générales de l'entreprise et du fonds de roulement. Le placement devrait prendre fin vers le 9 juin 2015, et il est assujéti aux conditions usuelles, notamment l'approbation des organismes de réglementation.

Ce financement marquait un point tournant pour FPI PRO, car il s'agissait d'un « placement par voie de prise ferme » soutenu par un large éventail de courtiers en valeurs mobilières canadiens. Ces placements devraient nous procurer un accès plus efficient aux marchés financiers dans l'avenir et témoignent de la confiance qu'ont les investisseurs dans le FPI.

Perspectives

Nous croyons que FPI PRO continuera de faire sa marque au cours de l'exercice 2015.

Le marché immobilier commercial dans lequel FPI PRO mène ses activités devrait continuer de présenter des occasions d'acquisitions intéressantes, plus particulièrement dans les secteurs que nous ciblons déjà, soit ceux des immeubles de commerce de détail et des immeubles industriels, lesquels font bonne figure. Dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont stables, le marché commercial devrait continuer de prospérer.

Pour FPI PRO, ces conditions constituent la pierre angulaire d'une nouvelle croissance potentielle importante pour le reste de 2015. Nous continuons de concentrer nos efforts sur la réalisation d'une croissance apportant de la valeur au moyen d'acquisitions, en prenant de l'expansion dans les marchés géographiques où le FPI a déjà une présence ainsi qu'en gagnant des marchés adjacents. Cette stratégie misera sur la connaissance qu'a le FPI des marchés et contribuera à réaliser des économies d'échelle.

Les acquisitions annoncées le 19 mai constituent de bons exemples de notre capacité à mettre en œuvre cette stratégie. Elles renforcent notre présence dans les provinces maritimes et nous permettent de pénétrer la région du Grand Toronto.

Nous sommes très heureux des progrès réalisés par FPI PRO au cours du dernier trimestre. Nos acquisitions et le soutien que nous avons reçu des investisseurs confirment de manière probante que nous respectons nos stratégies et atteignons nos objectifs de croissance, et ce, dans l'intérêt de tous les porteurs de parts.

(signé) James Beckerleg
Président et chef de la direction

RAPPORT DE GESTION

PARTIE I

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

	31 mars 2015	31 mars 2014
Données d'exploitation		
Nombre d'immeubles	22	9
Superficie locative brute (« SLB ») (en pieds carrés)	1 014 561	396 737
Taux d'occupation ¹⁾	92,9 %	89,5 %
Durée restante moyenne pondérée des baux (en années)	7,5	6,7
	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
<i>(en milliers de dollars CA, sauf les montants par part et à moins d'indication contraire)</i>		
Données financières		
Produits tirés des immeubles	3 900 \$	1 872 \$
Résultat d'exploitation net ²⁾	2 361 \$	1 170 \$
Total de l'actif	140 279 \$	70 334 \$
Dette en pourcentage de la valeur comptable brute ²⁾	58,57 %	58,53 %
Taux d'intérêt moyen pondéré sur prêt hypothécaire	3,75 %	4,14 %
Flux de trésorerie d'exploitation ²⁾	1 212 \$	457 \$
Flux de trésorerie d'exploitation de base par part ²⁾	0,0508 \$	0,0436 \$
Flux de trésorerie d'exploitation dilués par part ²⁾	0,0500 \$	0,0426 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés ²⁾	1 330 \$	601 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base par part ²⁾	0,0558 \$	0,0574 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués par part ²⁾	0,0548 \$	0,0561 \$
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base ²⁾	94,1 %	91,4 %
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués ²⁾	95,7 %	93,6 %

¹⁾ Le taux d'occupation tient compte des contrats de location visant l'espace actuellement vacant. La direction est d'avis que l'inclusion de cet espace réservé permet de présenter une information plus équilibrée. L'espace réservé au 31 mars 2015 s'établissait à 11 700 pieds carrés.

²⁾ Mesures financières non conformes aux IFRS. Voir la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » pour en obtenir la définition.

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion présente les stratégies d'exploitation, les questions relatives au profil de risque, les perspectives d'affaires et l'analyse de la performance et de la situation financière de Fonds de placement immobilier PRO (le « FPI ») pour le trimestre clos le 31 mars 2015. Il est fondé sur les états financiers qui ont été établis conformément à la norme comptable internationale (IAS) 34 *Information financière intermédiaire* publiée par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Le présent rapport de gestion doit être lu avec les états financiers intermédiaires résumés consolidés et les notes annexes pour le trimestre clos le 31 mars 2015, ainsi que les états financiers audités consolidés et les notes annexes et le rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

La monnaie de présentation du FPI est le dollar canadien. Sauf indication contraire, tous les montants, à l'exception du nombre de parts et des montants par part, ont été arrondis au millier de dollars canadiens le plus près. Le présent rapport de gestion contient des renseignements à jour au 27 mai 2015.

De plus amples renseignements sur le FPI sont disponibles dans les documents que ce dernier a déposés auprès des autorités en valeurs mobilières, y compris la notice annuelle du FPI pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, lesquels sont disponibles sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Dans le présent rapport de gestion, certains renseignements comportent ou intègrent des remarques qui constituent des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les énoncés qui ne concernent pas des faits historiques peuvent constituer des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs se reconnaissent généralement à l'emploi de mots comme « perspective », « objectif », « prévoir », « avoir l'intention de », « estimer », « s'attendre à », « être d'avis que », « projeter » ou « continuer », à la conjugaison des verbes au futur ou au conditionnel ou à des expressions semblables indiquant des résultats ou des événements futurs. Ils incluent notamment les énoncés portant sur les attentes ou les projections ou qui qualifient d'autres événements ou situations futurs, et ceux portant sur les objectifs, les stratégies, les opinions, les intentions, les plans, les estimations, les projections et les perspectives du FPI, y compris les énoncés portant sur les plans et les objectifs du FPI, de la direction ou du conseil des fiduciaires, ou des estimations ou des prédictions portant sur les actions des clients, des fournisseurs, des concurrents ou des autorités de réglementation, ainsi que les énoncés portant sur le rendement économique futur du FPI. Le FPI a fondé ces énoncés prospectifs sur ses attentes actuelles concernant les événements futurs. Dans le présent rapport de gestion, certains énoncés prospectifs particuliers comprennent, sans s'y limiter, des énoncés relatifs i) à l'intention du FPI de verser des distributions stables; ii) à la capacité du FPI de réaliser ses stratégies de croissance; iii) aux résultats financiers prévus du FPI; iv) au traitement fiscal attendu des distributions du FPI aux porteurs de parts; v) à l'admissibilité du FPI à titre de « Fonds de placement immobilier »; et vi) à l'accès du FPI au marché du crédit.

Les énoncés prospectifs ne tiennent pas compte de l'incidence de transactions ni d'autres éléments annoncés ou survenus après la date du présent rapport de gestion. Par exemple, ils ne reflètent pas l'incidence d'acquisitions, de cessions, d'autres transactions commerciales, de la dépréciation d'actifs ou de tout autre changement annoncé ou survenu après le moment où ils ont été formulés.

Bien que la direction soit d'avis que les attentes sous-jacentes aux énoncés prospectifs sont raisonnables, elle ne peut garantir qu'elles s'avéreront exactes. De plus, puisque les énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes inhérents, le lecteur ne devrait pas s'y fier indûment. Les estimations et les hypothèses, qui pourraient se révéler incorrectes, comprennent notamment les différentes hypothèses énoncées dans le présent rapport de gestion ainsi que les hypothèses suivantes : i) le FPI obtiendra un financement à des conditions favorables; ii) le niveau d'endettement futur et la croissance potentielle du FPI cadreront avec les attentes actuelles du FPI; iii) aucune modification pouvant être apportée aux lois fiscales ne nuira à la capacité de financement ou aux activités du FPI; iv) les effectifs du FPI demeureront stables et conformes aux attentes actuelles du FPI; v) l'incidence de la conjoncture économique et des conditions actuelles du marché financier mondial sur les activités du FPI, y compris sa capacité d'obtenir du financement, ainsi que la valeur de ses actifs demeureront conformes aux attentes actuelles du FPI; vi) aucune modification importante pouvant être apportée aux règlements gouvernementaux et aux règlements en matière d'environnement ne nuira aux activités du FPI; vii) le rendement des placements du FPI au Canada sera conforme aux attentes actuelles du FPI; viii) les conditions du marché immobilier, y compris la concurrence pour certaines acquisitions, correspondront à celles qui prévalent actuellement et ix) le FPI pourra accéder librement à des titres de participation ou à des titres de créance sur les marchés financiers.

Certains facteurs de risque ou certaines hypothèses d'importance ont été pris en compte dans la formulation des énoncés prospectifs, et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs comportent intrinsèquement des incertitudes et des risques, notamment, mais sans s'y limiter, ceux qui sont énoncés sous la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion ainsi que dans les documents que le FPI dépose auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières, y compris ceux dont il est question sous la rubrique « Facteurs de risque » de la plus récente notice annuelle du FPI, laquelle peut être consultée sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Par conséquent, les résultats et les événements réels pourraient différer sensiblement des résultats exprimés, prévus ou sous-entendus dans ces énoncés.

Les énoncés prospectifs inclus dans le présent rapport de gestion y figurent entièrement sous réserve de la présente mise en garde. Tous les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion sont formulés en date de ce dernier. Sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'y obligent, le FPI ne s'engage pas à mettre à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. On trouvera de plus amples renseignements sur les facteurs de risque en conséquence desquels les résultats réels du FPI pourraient différer des attentes actuelles sous la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Le résultat d'exploitation net, les flux de trésorerie d'exploitation, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés et la valeur comptable brute sont des mesures de performance qui sont souvent utilisées par des fonds de placement immobilier. Le FPI estime que le résultat d'exploitation net et les flux de trésorerie d'exploitation sont des mesures importantes de la performance opérationnelle, tandis que les flux de trésorerie d'exploitation ajustés constituent une mesure importante de la performance économique et sont représentatifs de la capacité du FPI à verser des distributions. Le résultat d'exploitation net, les flux de trésorerie d'exploitation, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés et la valeur comptable brute ne sont pas des mesures conformes aux IFRS et n'ont pas de signification normalisée prescrite par les IFRS. Ces termes font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers intermédiaires résumés consolidés du FPI pour le trimestre clos le 31 mars 2015 à la Partie IV du présent rapport de gestion.

Le résultat d'exploitation net désigne les produits tirés des immeubles de placement, déduction faite des charges d'exploitation des immeubles comme les taxes et impôts, les services publics, les frais d'administration généraux, les salaires, la publicité ainsi que les réparations et l'entretien. Le résultat d'exploitation net ne comprend pas les charges d'intérêts ni les autres charges au titre de l'amortissement.

Les flux de trésorerie d'exploitation désignent le résultat net du FPI calculé conformément aux IFRS, compte non tenu : i) des ajustements de la juste valeur des immeubles de placement; ii) des profits (ou des pertes) à la vente d'immeubles de placement; iii) des ajustements de la juste valeur et des autres incidences des parts rachetables classées en tant que passifs; iv) des coûts d'acquisition comptabilisés en charges par suite de l'achat d'un immeuble ayant été comptabilisé comme un regroupement d'entreprises; et v) de la charge d'impôt différé et de l'amortissement et de certains autres ajustements hors trésorerie compte tenu des ajustements apportés aux entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, des participations dans des coentreprises et des participations ne donnant pas le contrôle, calculés de façon à ce que la présentation des flux de trésorerie d'exploitation soit comparable à celle des immeubles consolidés.

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés s'entendent des flux de trésorerie d'exploitation du FPI, sous réserve de certains ajustements, notamment : i) l'amortissement des ajustements au titre de l'évaluation à la juste valeur de marché des emprunts hypothécaires pris en charge, l'amortissement des coûts de financement différés, l'amortissement des avantages incitatifs à la location, des coûts de location, des ajustements du loyer selon la méthode linéaire et de la charge de rémunération relative aux régimes incitatifs à base de parts; et ii) la déduction d'une réserve au titre des investissements de maintien normalisés et des coûts de location normalisés, telle qu'elle a été établie par le FPI. Les fiduciaires pourraient, à leur gré, apporter d'autres ajustements aux flux de trésorerie d'exploitation ajustés.

La valeur comptable brute est définie dans la déclaration de fiducie (au sens attribué à ce terme dans les présentes) et est une mesure de l'actif et de la situation financière du FPI.

La direction estime que les flux de trésorerie d'exploitation ajustés du FPI constituent une mesure de la performance utile pouvant aider les investisseurs potentiels à évaluer un investissement dans des parts du FPI (« parts »). Notamment, la direction considère les flux de trésorerie d'exploitation ajustés comme une mesure significative du rendement des flux de trésorerie, car ils mesurent plus précisément les flux de trésorerie normalisés et effectifs que ne le font les flux de trésorerie d'exploitation calculés selon les IFRS, lesquels reflètent les fluctuations saisonnières du fonds de roulement et d'autres éléments. Le FPI compte analyser ses distributions au comptant à la lumière des flux de trésorerie d'exploitation ajustés afin d'évaluer la stabilité des distributions au comptant qu'il verse aux porteurs de parts.

Le résultat d'exploitation net, les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés ne sauraient être considérés comme des substituts du résultat net ou des flux de trésorerie d'exploitation établis conformément aux IFRS. La méthode employée par la direction pour les calculer pourrait différer de celle utilisée par d'autres émetteurs et, par conséquent, le résultat d'exploitation net, les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés du FPI pourraient ne pas être comparables à ceux présentés par d'autres émetteurs.

PARTIE II

APERÇU DU FPI

Le FPI est une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en personne morale qui a été établie aux termes d'une déclaration de fiducie datée du 7 février 2013, et modifiée le 11 mars 2013 (la « déclaration de fiducie »), sous le régime des lois de la province d'Ontario. Les parts du FPI et les bons de souscription des parts du FPI sont inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX (la « Bourse ») sous les symboles PRV.UN et PRV.WT, respectivement. Le bureau principal et siège social du FPI est situé au 2000, rue Peel, bureau 758, à Montréal, au Québec, H3A 2W5.

Le FPI détient un portefeuille d'immeubles de placement canadiens composé d'immeubles de commerce de détail, d'immeubles de bureaux, d'immeubles à usage commercial mixte et d'immeubles industriels. Au 31 mars 2015, le FPI détenait une SLB d'environ 1 million de pieds carrés au Québec, au Canada atlantique et dans l'Ouest du Canada.

OBJECTIFS ET STRATÉGIES

Objectifs

Les objectifs du FPI sont les suivants : i) verser des distributions en trésorerie stables et croissantes aux porteurs de parts provenant de placements dans des biens immobiliers au Canada, de manière fiscalement efficiente; ii) accroître l'actif du FPI et la valeur des actifs du FPI afin

de maximiser la valeur des parts à long terme; et iii) augmenter le résultat d'exploitation net et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par part du FPI au moyen de stratégies de croissance interne et d'acquisitions apportant de la valeur.

Stratégie

Afin d'atteindre ses objectifs, le FPI a mis en œuvre les éléments stratégiques clés qui suivent :

Distributions en trésorerie stables

- **Immeubles commerciaux de grande qualité.** Le portefeuille du FPI est diversifié en termes de types d'immeubles et d'emplacements géographiques au Québec, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Alberta. Les immeubles sont en grande partie situés dans des emplacements de choix au sein de leur marché respectif, le long d'artères routières bénéficiant d'une grande visibilité et d'un accès facile. La direction est d'avis que la qualité et la diversité du portefeuille permettront au FPI d'attirer de nouveaux locataires et d'assurer la rétention des locataires existants.
- **Accent géographique mis sur des marchés stables de l'Est du Canada, ainsi qu'une croissance prudente dans les marchés de l'Ouest du Canada.** Le FPI vise l'acquisition d'immeubles sur les marchés primaires et secondaires au Canada, l'accent étant mis, à l'Est, sur le Québec, le Canada Atlantique et l'Ontario et, à l'Ouest, principalement sur l'Alberta et la Colombie-Britannique. La direction estime que sa stratégie consistant à mettre l'accent sur des marchés stables dans l'Est du Canada et à procéder à une expansion sélective dans des marchés en forte croissance dans l'Ouest du Canada permettra au FPI de constituer un portefeuille reposant sur des principes économiques solides et stables, tout en étant disposé à profiter d'occasions de croissance interne.
- **Locataires de grande qualité concluant des baux à long terme.** Le profil des locataires du FPI est diversifié, présentant une composition attrayante de locataires gouvernementaux, nationaux, régionaux et locaux, provenant de différents secteurs. Les échéances des baux du portefeuille du FPI sont bien échelonnées dans les années à venir. La direction du FPI est d'avis qu'elle a établi de solides relations avec ses locataires, ce qui devrait constituer un facteur important pour la capacité du FPI d'attirer des locataires dans de nouveaux immeubles, ou de louer les locaux libres au sein des immeubles du FPI.

Accroître la valeur

- **Équipe de direction et conseil d'administration chevronnés qui ont démontré leur capacité à créer de la valeur.** Collectivement, les membres de la haute direction et les fiduciaires du FPI comptent plus de 100 ans d'expérience dans les domaines de l'exploitation, des acquisitions et du financement dans le secteur immobilier canadien. Ils disposent d'un vaste réseau de relations avec des propriétaires d'immeubles et des professionnels en prestation de services dans tout le Canada, et entendent tirer parti de ces relations pour obtenir des acquisitions relatives de haute qualité. Étant donné l'expérience de ses membres dans les marchés du Québec, du Canada atlantique, de l'Ontario et de l'Ouest du Canada, l'équipe de direction possède des compétences et des relations uniques et précieuses pouvant être avantageuses pour le FPI.
- **Harmonisation des intérêts au moyen d'une structure de gestion efficiente, d'une gouvernance solide et de la participation importante retenue.** Le FPI est géré à l'externe par une équipe chevronnée de professionnels au moyen d'une structure de gestion efficiente. La direction est d'avis que ses intérêts s'alignent sur ceux des porteurs de parts, compte tenu de la structure de gestion simple et à faible coût du FPI comparativement à celle de ses homologues exerçant leurs activités dans le même secteur, de sa stratégie d'internalisation préétablie, de même que de ses pratiques rigoureuses en matière de gouvernance, notamment le fait que son conseil se compose en majorité de fiduciaires indépendants ayant tous de l'expérience au sein du marché canadien des immeubles commerciaux et des marchés financiers.
- **Relation stratégique avec Lotus Crux bonifiant l'expertise géographique, surtout en Ontario et dans l'Ouest du Canada, et procurant des occasions d'acquisitions et d'investissements futurs.** Le FPI a conclu une convention d'investissement stratégique avec Lotus Crux Acquisition LP (« Lotus Crux ») qui, selon la direction, procurera au FPI une présence accrue dans les principaux marchés au Canada, plus particulièrement dans l'Ouest du Canada, ainsi qu'un accès à son réseau de participants dans le marché immobilier sur ces marchés, ce qui permettra au FPI d'accéder à un bassin d'occasions d'acquisitions et d'investissements potentiels qui lui serait autrement inaccessibles.

Accroître l'actif

- **Stratégies de croissance interne**
Les stratégies de croissance interne du FPI comprennent notamment les suivantes :

- Entretien des relations avec les locataires actuels, fidélisation des locataires actuels et soutien de la croissance des locataires.
 - Augmentation des revenus locatifs et réduction au minimum des charges d'exploitation par l'intermédiaire d'améliorations d'exploitation et de programmes d'entretien préventif.
 - Recherche d'occasions d'agrandissement et de réaménagement au sein du portefeuille du FPI.
- **Stratégies de croissance externe**
- Les stratégies de croissance externe du FPI comprennent notamment les suivantes :
- Acquisition d'immeubles de placement stables et porteurs de valeur pour le FPI.
 - Acquisition d'une large gamme d'immeubles commerciaux au sein de ses marchés cibles afin de maximiser la diversification de son portefeuille.
 - Recherche d'occasions sélectives de mise en valeur et de croissance au sein du portefeuille du FPI.
 - Relation stratégique avec Lotus Crux donnant accès à une gamme unique d'acquisitions et d'investissements éventuels.

SOMMAIRE D'UN FAIT IMPORTANT

Le 23 mars 2015, le FPI a conclu la vente du 985, avenue Godin, à Québec (Québec) pour un prix de vente brut de 3 150 \$. Un montant de 2 200 \$ provenant du produit net a été utilisé pour rembourser partiellement un emprunt hypothécaire à payer.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le 20 mai 2015, le FPI a annoncé une distribution en espèces de 0,0175 \$ par part pour le mois de mai 2015. Cette distribution sera payée le 15 juin 2015 aux porteurs de parts inscrits en date du 29 mai 2015.

Le 19 mai 2015, le FPI a annoncé qu'il avait conclu des ententes pour acquérir un total de sept immeubles commerciaux en contrepartie d'un prix d'achat global de 40,5 millions de dollars. Le prix d'achat sera réglé au moyen des sources de financement suivantes : i) le paiement d'environ 12,5 millions de dollars en espèces; ii) l'émission, en faveur des vendeurs de certaines acquisitions, d'environ 0,5 million de parts de catégorie B de la Société en commandite FPI PRO (les « parts de catégorie B »), filiale du FPI, à un prix de 2,30 \$ par part de catégorie B, pour un montant global approximatif de 1,2 million de dollars; iii) la prise en charge d'environ 6,0 millions de dollars de capital global de dettes hypothécaires existantes; iv) le financement d'un capital global de dettes hypothécaires totalisant environ 19,5 millions de dollars; et v) l'émission par le vendeur de prêts hypothécaires pour un capital global d'environ 1,3 million de dollars à l'égard de certaines acquisitions.

En lien avec les acquisitions, le FPI a également annoncé avoir conclu une convention de prise ferme pour vendre à un syndicat de preneurs fermes dirigé par Corporation Canaccord Genuity (collectivement, les « preneurs fermes »), dans le cadre d'un placement par voie de prise ferme, 7 625 000 parts à un prix de 2,30 \$ par part pour un produit brut revenant au FPI d'environ 17,5 millions de dollars (le « placement »). Le FPI a également attribué aux preneurs fermes une option de surallocation leur permettant de souscrire 1 143 750 parts supplémentaires, selon les mêmes modalités et conditions, et que ces derniers pourront exercer, en totalité ou en partie, dans les 30 jours qui suivent la date de clôture du placement. Le FPI compte utiliser le produit net de ce placement pour financer en partie les acquisitions ainsi que le réaménagement d'un immeuble existant, rembourser certaines dettes et affecter des fonds aux fins générales de l'entreprise et du fonds de roulement.

De plus, les vendeurs de certains des immeubles que le FPI compte acquérir ont convenu d'accepter des parts de catégorie B totalisant environ 1,2 million de dollars à titre de contrepartie partielle pour la vente de ces immeubles. Les parts de catégorie B seront émises au prix unitaire de 2,30 \$ à la clôture de l'acquisition des immeubles visés.

PERSPECTIVES

Le FPI concentre ses efforts sur la croissance au moyen d'acquisitions et de l'expansion dans les marchés géographiques où il a déjà une présence ainsi que dans les marchés adjacents. Cette croissance mettra ainsi à profit sa connaissance des marchés existants et contribuera à réaliser des économies d'échelle.

PARTIE III

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

<i>(en milliers de dollars CA)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
Produits tirés des immeubles	3 900 \$	1 872 \$
Charges d'exploitation des immeubles	1 539	702
Résultat d'exploitation net	2 361	1 170
Frais généraux et administratifs	192	89
Charge liée au régime incitatif à long terme	(22)	92
Amortissement des immobilisations corporelles	6	6
Charges d'intérêts et coûts de financement	911	532
Distributions – Parts de catégorie B	239	175
Ajustement de la juste valeur – Parts de catégorie B	230	(1 002)
Ajustement de la juste valeur – Immeubles de placement	796	44
Ajustement de la juste valeur – Bons de souscription	(100)	-
Radiation des coûts d'acquisition différés	68	-
Résultat global, montant net	41 \$	1 234 \$

Comparaison des résultats d'exploitation

Les résultats d'exploitation du FPI pour le trimestre clos le 31 mars 2015 ne sont pas directement comparables à ceux du trimestre clos le 31 mars 2014, étant donné que le FPI détenait neuf immeubles de placement au 31 mars 2014, comparativement à vingt-deux immeubles au 31 mars 2015. Nonobstant ce qui précède, les chiffres du trimestre clos le 31 mars 2015 et du trimestre clos le 31 mars 2014 sont présentés dans le présent rapport de gestion. La variation entre les chiffres présentés dans ces périodes s'explique principalement par la disparité entre le nombre d'immeubles et leurs résultats d'exploitation au cours de ces périodes de comparaison.

Analyse globale

Produits tirés des immeubles

Les produits tirés des immeubles comprennent les loyers payés par les locataires aux termes des baux, les loyers comptabilisés selon la méthode linéaire, les loyers proportionnels, les recouvrements de taxes foncières et de charges d'exploitation ainsi que tous les autres produits accessoires.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les produits tirés des immeubles étaient de 3 900 \$, comparativement à 1 872 \$ pour la même période en 2014. L'augmentation de 2 028 \$ est principalement attribuable aux produits additionnels d'environ 2 M\$ tirés de la récente acquisition de 14 immeubles en octobre 2014.

Charges d'exploitation des immeubles

Les charges d'exploitation des immeubles sont directement liées aux activités immobilières, et elles sont généralement imputées aux preneurs, comme le prévoit les modalités contractuelles des baux. Elles comprennent les taxes foncières et les services publics, les coûts liés à l'entretien intérieur et extérieur, au chauffage, à la ventilation, à la climatisation, aux ascenseurs, aux assurances et aux services de conciergerie ainsi que les frais de gestion et d'exploitation. Le montant des charges d'exploitation que le FPI peut recouvrer auprès de ses preneurs est fonction du taux d'occupation des immeubles et de la nature des baux existants qui renferment des dispositions à l'égard du recouvrement des charges. La majorité des baux du FPI sont des baux à loyers nets selon lesquels les locataires sont tenus de payer leur quote-part des charges d'exploitation des immeubles.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les charges d'exploitation des immeubles étaient supérieures de 837 \$ par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation est imputable aux charges d'exploitation additionnelles liées à la récente acquisition de 14 immeubles en octobre 2014.

Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs comprennent les charges du siège social, les frais de bureaux, les honoraires juridiques et autres, les honoraires de gestion d'actifs et toute autre charge indirecte liée à l'exploitation et à la location d'immeubles de placement.

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, les frais généraux et administratifs se sont chiffrés à respectivement 192 \$ et 89 \$. La majeure partie de l'augmentation s'explique par une hausse des versements d'honoraires de gestion d'actifs contractuels liés à l'acquisition d'immeubles en octobre 2014. Les honoraires de gestion d'actifs pour le trimestre clos le 31 mars 2015 ont augmenté d'environ 41 \$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le solde de l'augmentation est principalement imputable aux honoraires additionnels qui n'avaient pas été engagés au premier trimestre de 2014.

Régime incitatif à long terme

La charge au titre du régime incitatif à long terme de (22 \$) pour le trimestre clos le 31 mars 2015 a trait aux parts différées et aux parts assujetties à des restrictions, lesquelles sont acquises sur une période de trois ans, et elle constitue un élément sans effet sur la trésorerie. L'écart de la charge liée au régime incitatif à long terme s'explique par la charge de 87 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 2015, contrebalancée par le profit sur la juste valeur de 109 \$.

Charges d'intérêts et coûts de financement

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les charges d'intérêts et les coûts de financement de 911 \$ étaient supérieurs de 379 \$ à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation découle principalement de la charge d'intérêts additionnelle liée au financement par emprunts hypothécaires obtenu pour l'acquisition de 14 immeubles en octobre 2014 (37 500 \$ en emprunts hypothécaires additionnels).

Distributions – Parts de catégorie B

Les distributions sur les parts de catégorie B ont augmenté de 64 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 2015 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation des distributions découle d'une hausse du nombre de parts de catégorie B émises et en circulation. Le FPI a émis 1 847 826 parts de catégorie B additionnelles relativement aux multiples immeubles acquis en octobre 2014, contrebalancées par les 750 000 parts de catégorie B émises qui ont été échangées contre des parts du FPI au gré du porteur.

Ajustement de la juste valeur – Parts de catégorie B

Un ajustement de la juste valeur de 230 \$ des parts de catégorie B a été comptabilisé au cours du trimestre clos le 31 mars 2015 en raison d'une augmentation du cours des parts du FPI négociées en Bourse.

Ajustement de la juste valeur – Immeubles de placement

Le FPI a choisi d'utiliser la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les biens immobiliers classés à titre d'immeubles de placement et de comptabiliser les immeubles à leur prix d'acquisition, y compris les coûts de transaction (déduction faite de tout ajustement au prix d'achat) au cours du trimestre où l'acquisition a lieu. Toute variation de la juste valeur des immeubles de placement est comptabilisée à titre de profit ou de perte sur la juste valeur dans l'état du résultat global pour le trimestre au cours duquel elle se produit.

La perte de juste valeur de 796 \$ tient compte de la perte d'environ 150 \$ liée à la vente de l'immeuble sis au 985, avenue Godin, ainsi qu'aux dépenses d'investissement et aux frais de location de 630 \$ engagés au cours du premier trimestre de 2015.

Le FPI calcule la juste valeur en utilisant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ainsi que la méthode de capitalisation directe, lesquelles constituent des méthodes d'évaluation généralement reconnues. La juste valeur repose, entre autres, sur les hypothèses relatives aux flux de trésorerie futurs liés aux contrats de location actuels et ultérieurs, les taux de capitalisation, les taux finaux de capitalisation, les taux d'actualisation, les tarifs locatifs du marché, les incitatifs à la location, les hypothèses visant les prix de location et les renouvellements prévus des contrats de location. Les justes valeurs établies reposent sur une combinaison d'informations financières internes, de données de marché et d'évaluations externes indépendantes.

RAPPORT DE GESTION

Ajustement de la juste valeur – Bons de souscription

Les bons de souscription comprennent les bons de souscription de parts du FPI et les bons de souscription de catégorie B (collectivement, les « bons de souscription »). Les bons de souscription sont évalués à la juste valeur et présentés comme faisant partie des passifs non courants à l'état de la situation financière, et toute variation de la juste valeur est comptabilisée à l'état du résultat global. La juste valeur des bons de souscription est établie en fonction du cours des parts à la date d'évaluation.

Un profit sur la juste valeur de 100 \$ a été comptabilisé au cours du trimestre clos le 31 mars 2015 en raison d'un recul du cours des bons de souscription du FPI négociés en Bourse.

Radiation des coûts d'acquisition différés

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le montant des coûts d'acquisition reportés ayant été radiés s'est établi à 68 \$. Ces coûts représentent des charges antérieurement capitalisées relativement à des acquisitions futures qui ne sont plus envisagées.

ANALYSE SECTORIELLE

Les secteurs du FPI comprennent quatre catégories d'immeubles de placement, soit les immeubles de commerce de détail, les immeubles de bureaux, les immeubles à usage commercial mixte et les immeubles industriels. Toutes les activités du FPI ont lieu au sein d'une même région, soit le Canada. Les méthodes comptables suivies pour chaque secteur sont les mêmes que celles présentées dans les états financiers intermédiaires résumés consolidés du FPI. La performance opérationnelle est évaluée par la direction du FPI principalement en fonction du résultat d'exploitation net, lequel s'entend des produits tirés des immeubles diminués des charges d'exploitation. Les frais généraux et administratifs, l'amortissement, les charges d'intérêts et les coûts de financement ne sont pas attribués aux secteurs d'exploitation. Les actifs sectoriels comprennent les immeubles de placement; les passifs sectoriels comprennent les emprunts hypothécaires attribuables à des secteurs en particulier, mais excluent l'emprunt à terme et la facilité de crédit du FPI ainsi que leurs coûts de financement non amortis respectifs. Les autres actifs et passifs ne sont pas attribués aux secteurs d'exploitation.

	Immeubles de commerce de détail		Immeubles de bureaux		Immeubles à usage commercial mixte		Immeubles industriels		Total	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	
<i>(en milliers de dollars CA)</i>										
Trimestre clos le 31 mars 2015										
Produits tirés des immeubles	1 812	46,5	651	16,7	804	20,6	633	16,2	3 900	
Résultat d'exploitation net	1 076	45,6	307	13,0	490	20,7	488	20,7	2 361	
Trimestre clos le 31 mars 2014										
Produits tirés des immeubles	842	45,0	629	33,6	401	21,4	-	-	1 872	
Résultat d'exploitation net	596	50,9	303	25,9	271	23,2	-	-	1 170	
	Immeubles de commerce de détail		Immeubles de bureaux		Immeubles à usage commercial mixte		Immeubles industriels		Total	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	
<i>(en milliers de dollars CA)</i>										
Au 31 mars 2015										
Immeubles de placement	69 067	50,8	15 568	11,4	28 857	21,2	22 600	16,6	136 092	
Emprunts hypothécaires à payer	37 800	52,0	1 536	2,1	11 703	16,1	21 672	29,8	72 711	
Au 31 décembre 2014										
Immeubles de placement	69 067	49,6	15 568	11,2	28 857	20,7	25 750	18,5	139 242	
Emprunts hypothécaires à payer	38 100	50,5	1 557	2,1	12 265	16,3	23 414	31,1	75 336	

RAPPORT DE GESTION

L'augmentation des produits, du résultat d'exploitation net, de la juste valeur des immeubles de placement et des emprunts hypothécaires à payer dans les secteurs des immeubles de commerce de détail, des immeubles de bureaux, des immeubles à usage commercial mixte et des immeubles industriels s'explique principalement par l'acquisition de 14 immeubles en octobre 2014. Le FPI a réalisé la vente de l'immeuble industriel sis au 985, avenue Godin au cours du trimestre clos le 31 mars 2015.

Le secteur des immeubles de commerce de détail est constitué de 12 immeubles (5 immeubles au 31 mars 2014), pour une superficie locative brute totale d'environ 433 000 pieds carrés (environ 172 000 pieds carrés au 31 mars 2014).

Le secteur des immeubles de bureaux est constitué de 3 immeubles (3 immeubles au 31 mars 2014), pour une superficie locative brute totale d'environ 125 000 pieds carrés (environ 125 000 pieds carrés au 31 mars 2014).

Le secteur des immeubles à usage commercial mixte est constitué de 3 immeubles (1 immeuble au 31 mars 2014), pour une superficie locative brute totale d'environ 225 000 pieds carrés (environ 100 000 pieds carrés au 31 mars 2014).

Le secteur des immeubles industriels est constitué de 4 immeubles (néant au 31 mars 2014), pour une superficie locative brute totale d'environ 232 000 pieds carrés (néant au 31 mars 2014).

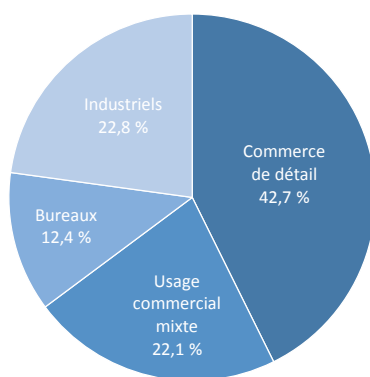
PROFIL DU PORTEFEUILLE

Au 31 mars 2015, le portefeuille du FPI était constitué de 22 immeubles situés dans des emplacements de choix au sein de leur marché respectif et dont la superficie locative brute totale est de 1 014 561 pieds carrés. L'augmentation de 617 824 pieds carrés de la superficie par rapport au 31 mars 2014 découle de l'acquisition de 14 immeubles conclue en octobre 2014, laquelle a été contrebalancée par la vente d'un immeuble en mars 2015. La variation des taux d'occupation au 31 mars 2015 par rapport au 31 mars 2014 est directement attribuable à l'acquisition de ces immeubles en octobre 2014.

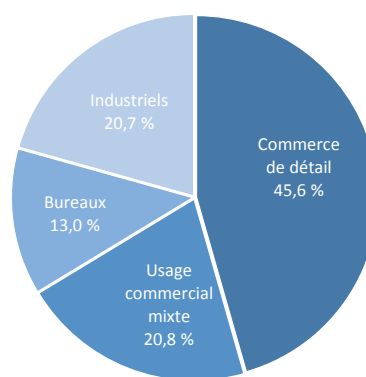
<i>(en milliers de dollars CA, sauf indication contraire)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2015				Trimestre clos le 31 mars 2014			
	Nombre d'immeubles	Occupation ¹⁾	SLB (pi ²)	Résultat d'exploitation net	Nombre d'immeubles	Occupation	SLB (pi ²)	Résultat d'exploitation net
Immeubles de commerce de détail	12	88,9 %	432 995	1 076 \$	5	86,6 %	171 795	596 \$
Immeubles de bureaux	3	85,0 %	125 407	307	3	85,0 %	125 407	303
Immeubles à usage commercial mixte	3	97,6 %	224 532	490	1	100,0 %	99 535	271
Immeubles industriels	4	100,0 %	231 627	488	-	-	-	-
Total	22	92,9 %	1 014 561	2 361 \$	9	89,5 %	396 737	1 170 \$

¹⁾ Le taux d'occupation tient compte des contrats de location visant l'espace actuellement vacant. La direction est d'avis que l'inclusion de cet espace réservé permet de présenter une information plus équilibrée. L'espace réservé au 31 mars 2015 s'établissait à 11 700 pieds carrés.

SLB par catégorie
d'actif 31 mars 2015



Résultat d'exploitation net par
catégorie d'actif
Trimestre clos le 31 mars 2015



PARTIE IV

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

Les flux de trésorerie d'exploitation, les fonds disponibles en vertu de la facilité de crédit du FPI et les fonds en caisse représentent les principales sources de liquidités aux fins du financement des distributions, du service de la dette, des dépenses en immobilisations, des incitatifs à la location et des frais de location. Les flux de trésorerie d'exploitation du FPI sont tributaires des niveaux d'occupation, des tarifs de location, du recouvrement des loyers auprès des locataires, des recouvrements de charges d'exploitation et des charges d'exploitation. Des variations significatives de ces facteurs pourraient avoir une incidence défavorable sur les flux de trésorerie d'exploitation et les liquidités du FPI (voir la rubrique « Risques et incertitudes »).

Le FPI prévoit être en mesure d'honorer toutes ses obligations échéant à court terme et à long terme. Le FPI s'attend à disposer de suffisamment de liquidités grâce à ses fonds en caisse, à ses flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et à sa capacité de mobiliser des capitaux.

<i>(en milliers de dollars CA)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
Flux de trésorerie liés aux :		
Activités d'exploitation	724 \$	107 \$
Activités de financement	(2 960)	(547)
Activités d'investissement	2 370	(33)
Variation de la trésorerie au cours de la période	134	(473)
Trésorerie à l'ouverture de la période	588	896
Trésorerie à la clôture de la période	722 \$	423 \$

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont principalement trait au recouvrement de loyers et au paiement de charges d'exploitation. Les flux de trésorerie d'exploitation de 724 \$ pour le premier trimestre de 2015 ont principalement été touchés par le moment où les rentrées de trésorerie ont été enregistrées et par le moment où les montants à payer ont été réglés.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les activités de financement de 2 960 \$ sont attribuables au remboursement de la dette de 2 682 \$ et aux distributions versées de 928 \$, contrebalancées partiellement par un prélèvement sur la facilité de crédit de 650 \$.

RAPPORT DE GESTION

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement de 2 370 \$ au cours du premier trimestre de 2015 sont principalement composés du produit net de 3 001 \$ lié à la vente de l'immeuble sis au 985, avenue Godin, contrebalancé par les dépenses d'investissement et les frais de location de 630 \$.

STRUCTURE DU CAPITAL ET ENDETTEMENT

<i>(en milliers de dollars CA)</i>	31 mars 2015
Emprunts hypothécaires à payer (déduction faite des coûts de financement de 1 007 \$)	72 711 \$
Emprunt à terme (déduction faite des coûts de financement de 153 \$)	847
Facilité de crédit (déduction faite des coûts de financement de 46 \$)	7 429
Parts de catégorie B	9 766
Bons de souscription	100
Capitaux propres	45 012
Total de la structure du capital	135 865 \$

Au 31 mars 2015, tous les emprunts hypothécaires à payer portaient intérêt à taux fixe, le taux contractuel moyen pondéré étant d'environ 3,75 % (3,74 % au 31 décembre 2014). Les emprunts hypothécaires à payer sont garantis par des charges de premier rang grevant certains immeubles de placement d'une juste valeur d'environ 123 082 \$ au 31 mars 2015.

L'emprunt à terme porte intérêt seulement à 8,50 % ou, s'il est plus élevé, au taux préférentiel de l'institution financière majoré de 5,0 % par année. Il est garanti par un ensemble de charges de deuxième et de troisième rang grevant certains immeubles de placement d'une juste valeur d'environ 64 703 \$ au 31 mars 2015.

Les emprunts hypothécaires à payer et l'emprunt à terme sont remboursables au plus tard en 2025.

Le FPI dispose d'une facilité de crédit renouvelable de 9,0 M\$ portant intérêt au taux préférentiel majoré de 162,5 points de base, ou au taux des acceptations bancaires majoré de 262,5 points de base. La facilité de crédit est garantie par un ensemble de charges de deuxième et de troisième rang grevant certains immeubles de placement d'une juste valeur d'environ 23 603 \$ au 31 mars 2015.

Obligations contractuelles

Le tableau ci-dessous présente les obligations contractuelles du FPI au 31 mars 2015 :

<i>(en milliers de dollars CA)</i>						
Échéance d'ici :	1 an	1 an à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	5 ans et plus
Versements de capital sur la dette	2 041 \$	2 122 \$	2 118 \$	1 779 \$	1 188 \$	2 093 \$
Échéances du capital de la dette	-	1 000	1 336	24 573	13 887	22 581
Intérêts sur la dette	2 799	2 640	2 492	1 936	1 286	2 304
Facilité de crédit	7 475	-	-	-	-	-
Créditeurs et charges à payer	3 389	-	-	-	-	-
Loyer	22	-	-	-	-	-
	15 726 \$	5 762 \$	5 946 \$	28 288 \$	16 361 \$	26 978 \$

Le FPI s'attend à disposer de suffisamment de liquidités grâce à ses flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et à sa capacité à réunir des capitaux.

Ratios d'endettement

Le FPI est libre de déterminer le niveau de capital jugé approprié en fonction de ses besoins en matière de flux de trésorerie, de l'ensemble des risques commerciaux et des occasions d'affaires. De ce fait, le FPI apportera des modifications à son capital suivant ses stratégies de placement et les variations de la conjoncture économique.

L'objectif du FPI est de maintenir une combinaison de titres de créance à court, à moyen et à long terme qui conviennent au niveau d'endettement global de son portefeuille, en tenant compte de la disponibilité du financement et de la conjoncture du marché ainsi que des caractéristiques financières de chaque immeuble.

RAPPORT DE GESTION

Les autres objectifs visés par le FPI en matière de gestion du capital à long terme sont notamment d'accroître la valeur des actifs et de maximiser la valeur des parts en gérant activement ses actifs, d'accroître l'actif par l'acquisition de nouveaux immeubles et le réaménagement d'immeubles loués à des locataires solvables, et de générer un rendement suffisant pour verser des distributions en trésorerie stables et croissantes aux porteurs de parts. La stratégie du FPI repose sur les politiques énoncées dans la déclaration de fiducie ainsi que sur les exigences de certains prêteurs.

Les politiques relatives à l'exploitation du FPI, telles qu'elles sont énoncées dans la déclaration de fiducie, lui interdisent notamment :

- a) De contracter ou de prendre en charge sur la garantie de ses immeubles une dette représentant plus de 75 % de leur valeur;
- b) De contracter ou de prendre en charge une dette qui porterait sa dette totale à plus de 70 % de sa valeur comptable brute.

La valeur comptable brute est calculée comme suit :

<i>(en milliers de dollars CA, sauf indication contraire)</i>	31 mars 2015
Total de l'actif, y compris les immeubles de placement présentés à la juste valeur	140 279 \$
Cumul des amortissements sur les immobilisations corporelles	48
Valeur comptable brute	140 327
Dette, compte non tenu des coûts de financement non amortis	74 718 \$
Facilité de crédit, compte non tenu des coûts de financement non amortis	7 475
Dette	82 193 \$
Dette, ci-dessus, en pourcentage de la valeur comptable brute	58,57 %

Le FPI s'est conformé à toutes les clauses restrictives financières au cours du trimestre clos le 31 mars 2015.

RAPPORT DE GESTION

DISTRIBUTIONS ET FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION AJUSTÉS

<i>(en milliers de dollars CA, sauf les montants par part et à moins d'indication contraire)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
Résultat global pour la période, montant net	41 \$	1 234 \$
Ajouter :		
Amortissement des immobilisations corporelles	6	6
Distributions – Parts de catégorie B	239	175
Ajustement de la juste valeur – Immeubles de placement	796	44
Ajustement de la juste valeur – Parts de catégorie B	230	(1 002)
Ajustement de la juste valeur – Bons de souscription	(100)	-
Flux de trésorerie d'exploitation	1 212 \$	457 \$
Déduire :		
Ajustement des loyers sur une base linéaire	(18)	(11)
Investissements de maintien	-	(5)
Frais de location normalisés	(21)	-
Ajouter :		
Régime incitatif à long terme	(22)	92
Amortissement des coûts de financement	111	68
Radiation des coûts d'acquisition différés	68	-
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	1 330 \$	601 \$
Flux de trésorerie d'exploitation de base par part¹⁾	0,0508	0,0436
Flux de trésorerie d'exploitation dilués par part¹⁾	0,0500	0,0426
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base par part¹⁾	0,0558	0,0574
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués par part¹⁾	0,0548	0,0561
Distributions déclarées par part et par part de société en commandite de catégorie B	0,0525	0,0525
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base	94,1 %	91,4 %
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués	95,7 %	93,6 %
Nombre de parts moyen pondéré de base¹⁾	23 847 742	10 468 738
Nombre de parts moyen pondéré dilué¹⁾	24 249 502	10 713 851

¹⁾ Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par part, selon le cas, correspondent aux flux de trésorerie d'exploitation ajustés divisés par le total du nombre pondéré de parts de base ou dilué, majoré du nombre moyen pondéré de parts de catégorie B en circulation au cours de la période.

L'augmentation des flux de trésorerie d'exploitation et des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de respectivement 755 \$ et 729 \$, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent, est directement attribuable à l'acquisition des 14 immeubles en octobre 2014.

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par part de base et dilués étaient de respectivement 0,0558 \$ et 0,0548 \$ pour le premier trimestre de 2015, et les ratios de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base et dilués correspondants étaient de respectivement 94,1 % et 95,7 %. Le ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés reflète le portefeuille révisé de 22 immeubles, alors qu'il en comptait neuf en mars 2014.

Distributions

Le conseil des fiduciaires du FPI a toute la latitude voulue lorsqu'il est question de déterminer le moment et l'ampleur des distributions, y compris en ce qui a trait à l'adoption, à la modification ou à la révocation de toute politique relative aux distributions. Dans le but de déterminer le montant des distributions au comptant mensuelles versées aux porteurs de parts, le conseil des fiduciaires fait preuve de jugement discrétionnaire à l'égard des informations prospectives portant sur les flux de trésorerie, y compris les prévisions et les budgets. La direction considère les flux de trésorerie d'exploitation ajustés comme une mesure significative du rendement des flux de trésorerie, car ils mesurent plus précisément les flux de trésorerie normalisés et effectifs que ne le font les flux de trésorerie d'exploitation calculés selon les

RAPPORT DE GESTION

IFRS, lesquels reflètent les fluctuations saisonnières du fonds de roulement et d'autres éléments. L'excédent des flux de trésorerie d'exploitation ajustés sur les distributions au comptant constitue une mesure des flux de trésorerie non distribués dans FPI.

Le FPI a l'intention de verser des distributions aux porteurs de parts qui correspondent au moins au montant net des produits et des gains en capital réalisés par le FPI, dans la mesure nécessaire pour s'assurer qu'il n'ait aucune charge d'impôt exigible.

Le FPI a instauré un régime de réinvestissement des distributions (« RRD ») en vertu duquel les détenteurs de parts ou de parts de catégorie B peuvent choisir de réinvestir automatiquement leurs distributions au comptant du FPI ou de Société en commandite FPI PRO dans des parts additionnelles à un escompte de 3 % par rapport au cours de clôture moyen pondéré des parts pour la période de cinq jours de Bourse précédant la date de distribution applicable durant laquelle les parts ont été négociées.

Les distributions déclarées pendant le trimestre clos le 31 mars 2015 se sont traduites par 42 892 parts émises ou à émettre aux termes du RRD.

Des distributions de 0,0525 \$ par part et par part de catégorie B ont été déclarées au cours des trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014. Ces distributions ont été versées vers le 15^e jour du mois suivant leur déclaration.

Le tableau ci-après montre le rapprochement entre les flux de trésorerie d'exploitation ajustés et les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation présenté dans les états financiers intermédiaires résumés consolidés.

	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
<i>(en milliers de dollars CA)</i>		
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	724 \$	107 \$
Ajouter (déduire) :		
Variation du fonds de roulement hors trésorerie	388	324
Distributions – Parts de catégorie B	239	175
Frais de location normalisés	(21)	-
Investissements de maintien	-	(5)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	1 330 \$	601 \$

Selon le tableau ci-dessous, le FPI dispose de flux de trésorerie d'exploitation ajustés suffisants pour maintenir ses distributions au comptant :

	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014
<i>(en milliers de dollars CA)</i>		
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	1 330 \$	601 \$
Distributions au comptant totales versées ou à verser – Parts et parts de catégorie B	1 162	534
Excédent des flux de trésorerie d'exploitation ajustés sur les distributions ajustées versées ou à verser	168 \$	67 \$

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés du FPI ne dépassaient pas les distributions versées.

Le FPI a estimé que les distributions à verser pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 constituent un rendement du capital d'environ 100 %.

CAPITAUX PROPRES DES PORTEURS DE PARTS, PARTS DE CATÉGORIE B, PARTS SPÉCIALES COMPORTANT DROIT DE VOTE ET BONS DE SOUSCRIPTION

Le FPI est autorisé à émettre un nombre illimité de parts ainsi qu'un nombre illimité de parts spéciales comportant droit de vote (les « parts spéciales comportant droit de vote »).

Parts

Chaque part confère à son porteur le droit d'exprimer une voix à toute assemblée des porteurs de parts et de participer, au prorata des parts qu'il détient, à toutes les distributions faites par le FPI et, en cas de dissolution ou de liquidation du FPI, à la répartition des actifs nets du FPI. Les porteurs de parts ont le droit d'exiger que le FPI rachète leurs parts sur demande conformément à la déclaration de fiducie. Les parts n'ont aucune valeur nominale. À la réception d'un avis de rachat par le FPI, tous les droits à l'égard et aux termes des parts remises en vue de leur rachat s'éteignent et leur porteur aura le droit de recevoir un prix par part (le « prix de rachat ») déterminé d'après une formule précisée dans la déclaration de fiducie. Le prix de rachat sera payé selon les modalités prévues dans la déclaration de fiducie.

Au 27 mai 2015, le FPI comptait 19 461 500 parts en circulation.

Parts de catégorie B et parts spéciales comportant droit de vote

Les parts spéciales comportant droit de vote ne confèrent aucun droit économique dans le FPI, mais elles permettent à leurs porteurs d'exprimer une voix par part spéciale comportant droit de vote aux assemblées des porteurs de parts du FPI. Les parts spéciales comportant droit de vote ne peuvent être émises qu'avec les parts de catégorie B afin de conférer aux porteurs de ces titres des droits de vote à l'égard du FPI. Une part spéciale comportant droit de vote sera émise de pair avec chaque part de catégorie B émise.

Les parts de catégorie B sont émises par Société en commandite FPI PRO, et les détenteurs de parts de catégorie B ont le droit de recevoir des distributions égales à celles versées aux porteurs de parts. Les parts de catégorie B sont indirectement échangeables contre un nombre égal de parts à tout moment, au gré de leurs porteurs, à moins que l'échange ne compromette le statut de « fiducie de fonds commun de placement » du FPI en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Les parts de catégorie B sont présentées à titre de passif financier dans les états financiers intermédiaires résumés consolidés.

Au 27 mai 2015, le FPI comptait 4 439 056 parts de catégorie B en circulation.

Bons de souscription

Lorsqu'ils sont exercés, les bons de souscription de parts entiers du FPI confèrent à leurs porteurs le droit d'acquérir une part du FPI. Comme les parts du FPI constituent des instruments rachetables au gré du porteur, les bons de souscription de parts du FPI répondent à la définition de passif financier aux termes de l'IAS 32.

Lorsqu'ils sont exercés, les bons de souscription de catégorie B entiers confèrent à leurs porteurs le droit d'acquérir une part de catégorie B de la Société en commandite FPI PRO. Les bons de souscription de catégorie B émis par l'une des sociétés en commandite simple contrôlées par le FPI sont classés dans la catégorie des « passifs financiers », étant donné qu'ils sont indirectement échangeables contre des parts du FPI à raison d'une contre une à tout moment et au gré du porteur.

Les bons de souscription sont évalués à la juste valeur et présentés comme faisant partie des passifs non courants à l'état de la situation financière, et toute variation de la juste valeur est comptabilisée à l'état du résultat global. La juste valeur des bons de souscription est établie en fonction du cours des parts à la date d'évaluation. Au moment de l'exercice des bons de souscription, la valeur comptable du passif correspondant à la juste valeur de ceux-ci à la date d'exercice sera reclassée dans les capitaux propres des porteurs de parts. Depuis octobre 2014, les bons de souscription sont inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX sous le symbole « PRV.WT ».

RAPPORT DE GESTION

Au 27 mai 2015, le nombre total de bons de souscription en cours se présentait comme suit :

Nombre de bons de souscription du FPI	Nombre de bons de souscription de catégorie B	Total
5 729 500	923 913	6 653 413

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le FPI n'acquiert, ne détient ni n'émet d'instrument financier dérivé à des fins de transaction. Le tableau suivant présente le classement, l'évaluation après la comptabilisation initiale, la valeur comptable et la juste valeur (s'il y a lieu) des actifs et passifs financiers.

Catégorie	Évaluation	Valeur comptable au 31 mars 2015	Juste valeur au 31 mars 2015
Prêts et créances			
Trésorerie ^{a)}	Coût amorti	722 \$	722 \$
Débiteurs et autres, à l'exception des charges payées d'avance et des dépôts ^{a)}	Coût amorti	1 653	1 653
		2 375 \$	2 375 \$
Passifs financiers par le biais du résultat net			
Parts de catégorie B	Juste valeur (N2)	9 766 \$	9 766 \$
Régime incitatif à long terme	Juste valeur (N2)	608	608
Bons de souscription	Juste valeur (N1)	100	100
		10 474 \$	10 474 \$
Autres passifs financiers			
Créditeurs et autres charges à payer ^{a)}	Coût amorti	3 389 \$	3 389 \$
Facilité de crédit ^{a)}	Coût amorti	7 429	7 429
Distributions à payer ^{a)}	Coût amorti	417	417
Dettes ^{b)}	Coût amorti	73 558	73 558
		84 793 \$	84 793 \$

a) Les instruments financiers à court terme, lesquels comprennent la trésorerie, les débiteurs, les créditeurs et autres charges à payer, la facilité de crédit et les distributions à payer, sont comptabilisés au coût amorti, lequel se rapproche de la juste valeur en raison de leur échéance à court terme.

b) Les instruments financiers à long terme comprennent la dette. La juste valeur de la dette repose sur les flux de trésorerie futurs actualisés, calculés à l'aide de taux d'actualisation, ajustés en fonction du risque de crédit propre au FPI, qui reflètent les conditions qui prévalent sur le marché pour des instruments comportant des modalités et des risques similaires. Ces estimations de la juste valeur ne sont pas nécessairement représentatives des montants que le FPI pourrait payer ou recevoir dans le cadre de transactions réelles sur le marché.

La juste valeur des parts de catégorie B et celle du régime incitatif à long terme sont estimées selon le cours des parts sur le marché (niveau 2).

Arrangements hors bilan

Le FPI n'a pas d'arrangement hors bilan.

PARTIE V

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Contrôles et procédures de communication de l'information financière

La direction du FPI, composée du président et chef de la direction ainsi que du chef des finances, est responsable d'établir et de maintenir des systèmes d'information, des procédures et des contrôles appropriés afin d'assurer que i) l'information significative concernant le FPI, y compris ses filiales consolidées, leur est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les documents intermédiaires sont établis, et ii) l'information qui doit être présentée par le FPI dans ses documents annuels, ses documents intermédiaires ou d'autres rapports que le FPI dépose ou transmet en vertu de la législation en valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation.

Contrôles internes à l'égard de l'information financière

En raison du petit nombre d'échelons au sein du personnel du FPI, les contrôles internes qui, dans de nombreux cas, reposent sur la séparation des fonctions pourraient ne pas être appropriés ou possibles. En raison de ses ressources limitées, le FPI n'a pas une taille suffisante à l'heure actuelle pour justifier l'embauche de personnel supplémentaire afin de corriger cette lacune potentielle. Afin de tenter d'atténuer l'incidence de cette lacune potentielle, le FPI a largement recours à des procédures compensatoires, à l'examen et à l'approbation par la direction, à l'intégrité et à la réputation du personnel comptable chevronné et à des discussions franches portant sur ces risques avec le conseil des fiduciaires. Au cours de la période, le FPI n'a apporté aucun changement significatif à ses systèmes de contrôles internes à l'égard de l'information financière.

En sa qualité d'émetteur émergent, le FPI n'est pas tenu de certifier la conception et l'évaluation des contrôles et des procédures en matière d'informations à fournir ni celles du contrôle interne à l'égard de l'information financière et, par conséquent, il n'a effectué aucune évaluation à cet égard. Les porteurs de parts doivent savoir que les limites inhérentes de la capacité des dirigeants signataires d'un émetteur émergent à concevoir et à mettre en œuvre des contrôles et des procédures en matière d'informations à fournir et des contrôles internes à l'égard de l'information financière rentables définis au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* peut entraîner des risques supplémentaires en ce qui a trait à la qualité, à la fiabilité, à la transparence et à la ponctualité des dépôts intermédiaires ou annuels et d'autres rapports prescrits en vertu de la législation en valeurs mobilières..

De plus, le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne peut pas fournir d'assurance absolue relativement à la réalisation des objectifs de communication de l'information financière. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière fait partie d'un processus qui repose en partie sur la diligence et l'observation des règles par les individus et qui est sujet à des erreurs de jugement et à des défaillances imputables à l'erreur humaine. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière peut également être contourné par la collusion ou des dérogations inappropriées par la direction. En raison de ces limites, il est possible que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne puisse pas prévenir ou déceler des anomalies significatives en temps opportun. Toutefois, le processus de communication de l'information financière tient compte de ces limites inhérentes. Par conséquent, il est possible de prévoir des mécanismes de protection pour réduire ce risque, sans toutefois pouvoir l'éliminer complètement.

RISQUES ET INCERTITUDES

Le FPI est exposé à différents risques et à différentes incertitudes, notamment ceux qui sont exposés ci-après. Les lecteurs doivent également prendre en considération les autres risques et incertitudes dont il est question sous la rubrique « Facteurs de risque » des documents que le FPI a déposés auprès des autorités en valeurs mobilières, y compris sa plus récente notice annuelle, qui sont disponibles sur le site Web de SEDAR au www.sedar.com.

Propriété d'immeubles

Tous les placements immobiliers comportent un certain niveau de risque. Ces placements sont touchés par la conjoncture économique générale, par exemple la disponibilité de fonds hypothécaires à long terme, la conjoncture des marchés immobiliers locaux, l'offre et la demande pour la location de locaux, la concurrence provenant d'autres locaux disponibles ainsi que d'autres facteurs. La valeur d'un immeuble et des améliorations qui y sont apportées peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires.

Risque de diversification

Les produits des activités ordinaires du FPI seront sensibles à la capacité des locataires du FPI de payer leur loyer ainsi qu'à la capacité du FPI de recouvrer le loyer auprès de ces locataires. Une tranche d'environ 27 % de la SLB du portefeuille d'immeubles du FPI est composée d'immeubles à locataire unique. Si ces locataires devaient mettre fin à leur contrat de location ou devenir insolvables, les résultats financiers du FPI seraient touchés de façon significative et défavorable. Jusqu'à ce qu'il soit en position d'acquérir plus d'actifs et de diversifier davantage son

bassin de locataires, le FPI prendra certaines mesures pour limiter les risques de crédit en surveillant étroitement la conformité de ses locataires aux modalités de leur bail respectif et en signalant les problèmes au fur et à mesure qu'ils sont découverts.

Le FPI a un nombre restreint de locataires. Par conséquent, la somme des distributions en espèces versées aux porteurs de parts pourrait être largement tributaire du revenu tiré du loyer payé par ces locataires. Si un locataire clé manque aux obligations de paiement prévues par son bail ou cesse de s'en acquitter, les activités, les résultats d'exploitation, la situation financière et les distributions du FPI pourraient en être touchés de façon défavorable, ce qui nuirait à celui-ci.

Le FPI prévoit tirer la majeure partie de ses produits de location de base de ses dix principaux locataires. Les produits de location tiendront donc à la capacité de ses locataires d'effectuer les paiements de loyer. Si l'un ou l'autre de ses dix principaux locataires manquait à ses obligations de paiement de loyer, la situation financière et les résultats d'exploitation du FPI risqueraient d'être touchés de façon défavorable. Jusqu'à ce qu'il soit en position d'acquiescer plus d'actifs et de diversifier davantage son bassin de locataires, le FPI prendra certaines mesures pour limiter les risques de crédit en surveillant étroitement la conformité de ses locataires aux modalités de leur bail respectif et en signalant les problèmes au fur et à mesure qu'ils sont découverts.

À l'expiration d'un bail, rien ne garantit que celui-ci sera renouvelé ou que le locataire sera remplacé. Dans certains cas et dans certains territoires, les locataires peuvent avoir le droit légal ou contractuel de résilier leur bail avant son expiration, sous certaines conditions. Si un bail est résilié avant son expiration, les modalités du nouveau bail, le cas échéant, pourraient être moins avantageuses pour le FPI que celles du bail précédent. En cas de défaut d'un locataire, le FPI pourrait subir des retards ou faire face à des contraintes dans l'exercice de ses droits à titre de locateur, et il pourrait devoir engager des frais importants pour protéger son placement. De plus, les locataires des immeubles du FPI peuvent, à tout moment, demander la protection des lois sur la faillite ou l'insolvabilité ou d'autres lois similaires, ce qui pourrait entraîner l'exclusion et la résiliation de leur bail et une réduction des flux de trésorerie dont dispose le FPI. Des frais peuvent être engagés pour apporter des améliorations locatives ou effectuer des travaux de réfection à la demande d'un nouveau locataire. L'incapacité du FPI à louer des locaux ou à les louer rapidement selon des modalités avantageuses pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière.

Dépendance envers le gestionnaire et les membres du personnel clé

Le FPI dépend de Conseils immobiliers Labec Inc. (le « gestionnaire ») en ce qui a trait aux services d'exploitation et d'administration liés à ses activités, aux termes d'une convention de gestion conclue avec le gestionnaire (la « convention de gestion »). Si le gestionnaire résilie la convention de gestion, le FPI pourrait se trouver dans l'obligation de retenir les services d'un autre gestionnaire d'immeubles et d'actifs externe. Le FPI pourrait être dans l'impossibilité de retenir les services d'un tel gestionnaire d'immeubles et d'actifs selon des modalités acceptables, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses activités et sa trésorerie disponible aux fins de distribution. En outre, le succès du FPI est fortement tributaire des services rendus par certains membres du personnel clé, plus particulièrement James W. Beckerleg et Gordon G. Lawlor, dirigeants du gestionnaire, qui sont également respectivement le président et chef de la direction et le chef des finances du FPI. Rien ne garantit que le FPI, par l'entremise du gestionnaire, sera en mesure de garder les membres du personnel clé existants à son service, de recruter des dirigeants compétents ou de pourvoir à de nouveaux postes de haute direction par suite de l'expansion des activités, d'un roulement de personnel ou pour une autre raison ou encore de remplacer des hauts dirigeants. La perte des services d'un ou de plusieurs membres du personnel clé du FPI ou l'incapacité du FPI de garder à son service du personnel, de recruter du personnel ou de pourvoir à des postes créés ou laissés vacants pourrait avoir une incidence défavorable sur le FPI ainsi que sur sa situation financière, et réduire le montant de la trésorerie disponible aux fins de distribution.

Frais fixes

Le défaut de louer des espaces locatifs vacants, ou de les louer en temps opportun, aurait vraisemblablement une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation du FPI, et réduirait le montant en trésorerie disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts. Certains frais importants, notamment les taxes foncières, le loyer foncier, les frais d'entretien, les paiements hypothécaires, les primes d'assurance et les charges connexes doivent être payés tant que l'on est propriétaire de l'immeuble, que celui-ci produise ou non un revenu. Des frais peuvent aussi être engagés dans le cadre d'améliorations ou de réparations apportées à l'immeuble à la demande d'un nouveau locataire, et l'incapacité pendant une période prolongée d'attirer des locataires acceptables pour les locaux vacants peut entraîner une perte de revenu.

Le calendrier et le montant des dépenses en immobilisations du FPI auront indirectement une incidence sur le montant de l'encaisse disponible pour des distributions aux porteurs de parts.

Risques de financement et effet de levier

Le FPI est assujéti aux risques liés au financement par emprunt, notamment le risque que ses flux de trésorerie soient insuffisants pour acquitter les remboursements de capital et les versements d'intérêt, que les hypothèques existantes ne puissent être refinancées ou que les modalités de ce refinancement ne soient pas aussi favorables que les modalités de la dette existante.

Si le FPI est incapable de refinancer sa dette ou de la refinancer selon des modalités acceptables, il pourrait être contraint d'aliéner un ou plusieurs de ses immeubles selon des modalités désavantageuses, ce qui pourrait entraîner des pertes. Ces pertes pourraient avoir un effet défavorable important sur les activités, la situation financière, le résultat d'exploitation ou les flux de trésorerie du FPI.

De plus, si l'hypothèque grevant un immeuble garantit le paiement d'une dette et que le FPI est incapable d'effectuer les versements hypothécaires, le créancier pourrait exercer un recours hypothécaire à l'égard de l'immeuble, faire nommer un séquestre et obtenir une cession des loyers et des baux ou exercer d'autres recours, et ces mesures pourraient entraîner une perte de produits tirés des activités ordinaires pour le FPI et une diminution de la valeur des actifs du FPI.

Le niveau d'endettement du FPI pourrait avoir des conséquences importantes pour les porteurs de parts, notamment : i) La capacité du FPI d'obtenir un financement additionnel pour son fonds de roulement dans l'avenir pourrait être restreinte, ii) une partie des flux de trésorerie du FPI pourrait être consacrée au remboursement du capital de la dette et au versement de l'intérêt sur celle-ci, ce qui réduirait les fonds disponibles pour le versement de distributions aux porteurs de parts et iii) certains emprunts du FPI comporteront des taux d'intérêt variables qui exposent le FPI au risque d'une hausse des taux d'intérêt. La capacité du FPI d'effectuer des remboursements échelonnés du capital et des versements d'intérêts sur sa dette ou de refinancer cette dette dépendra de ses flux de trésorerie futurs, lesquels sont tributaires du rendement financier des immeubles faisant partie du portefeuille, de la conjoncture économique générale, du niveau des taux d'intérêt et d'autres facteurs, y compris des facteurs financiers, concurrentiels et commerciaux, dont bon nombre sont indépendants de la volonté du FPI. La facilité de crédit du FPI comprend aussi des clauses restrictives l'obligeant à maintenir certains ratios financiers sur une base consolidée. Si le FPI ne maintient pas ces ratios, sa capacité à effectuer des distributions pourrait être restreinte.

Liquidité des placements immobiliers

Les placements immobiliers tendent à être relativement illiquides, leur degré de liquidité fluctuant généralement en fonction de la demande pour ce type de placements et de leur attrait perçu. Cette illiquidité pourrait tendre à restreindre la capacité du FPI à modifier son portefeuille rapidement en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou aux conditions dans le domaine des placements. Si le FPI était contraint de liquider ses placements immobiliers, le produit tiré de la liquidation pourrait être considérablement inférieur à leur valeur comptable globale.

Conjoncture mondiale des marchés financiers

La volatilité accrue du marché et la faiblesse de la confiance du milieu des affaires et des consommateurs sont attribuables aux préoccupations continues qui découlent de l'incertitude quant à savoir si l'économie sera touchée de façon défavorable par l'inflation, la déflation ou la stagflation et l'incidence systématique de l'augmentation du taux de chômage, de la volatilité des coûts de l'énergie, de problèmes géographiques, de la disponibilité et du coût du crédit pour le marché hypothécaire canadien et des difficultés éprouvées par le marché immobilier commercial. Cette conjoncture difficile pourrait nuire au FPI de plusieurs façons, dont les suivantes :

- a) Valeur comptable des immeubles – La conjoncture mondiale du marché pourrait conduire les locataires à ne pas s'acquitter de leurs obligations, à ne pas renouveler leurs baux à l'échéance ou à omettre de régler leur loyer à temps, en conséquence de quoi le FPI pourrait devoir attendre plus longtemps qu'à l'habitude pour louer les locaux vacants. Cette situation pourrait entraîner une dégradation de la valeur comptable des immeubles, ce qui aurait une incidence sur les revenus déclarés.
- b) Locataires – La conjoncture mondiale du marché pourrait faire en sorte que certains locataires ou catégories de locataires ou d'immeubles éprouvent des difficultés commerciales plus importantes qu'à l'accoutumée susceptibles d'entraîner un taux d'inoccupation supérieur à la normale ou un nombre de loyers irrécouvrables supérieur à la normale. Une partie importante des frais du FPI sont relativement fixes. Un taux d'inoccupation ou un nombre de loyers irrécouvrables trop élevé pourrait nuire aux activités du FPI et de ses filiales et aux flux de trésorerie requis pour acquitter ces frais fixes.
- c) Prix des parts – La conjoncture mondiale du marché des capitaux a entraîné une baisse importante de la valeur des titres sur les différents marchés boursiers. La conjoncture actuelle du marché a réduit la valeur des titres émis en tant que contrepartie dans le cadre d'acquisitions, ce qui rend plus difficile l'obtention de capitaux additionnels au moyen d'émissions publiques ou privées de titres. Une réduction du nombre de financements par action pourrait nuire à la capacité du FPI d'accroître ses activités.

Acquisition et aménagement

Les perspectives de croissance externes du FPI sont grandement tributaires du repérage d'occasions d'acquisition convenables, de la saisie de ces occasions et de la réalisation des acquisitions ciblées. L'incapacité du FPI à gérer sa croissance et à intégrer ses acquisitions de façon efficace pourrait nuire à ses activités, à son résultat d'exploitation et à sa situation financière. Même si, conformément à sa stratégie et dans le cours normal de ses activités, le FPI a entamé des pourparlers à l'égard d'éventuelles acquisitions d'immeubles, rien ne garantit que ceux-ci mèneront à la conclusion d'une entente définitive et, le cas échéant, nul ne peut connaître les modalités ou le moment d'une telle acquisition.

Le succès des activités d'acquisition du FPI dépendra de nombreux facteurs, notamment la capacité du FPI à trouver des cibles d'acquisition convenables et à obtenir le financement adéquat pour réaliser ces acquisitions selon des modalités raisonnables, le niveau de concurrence au chapitre des occasions d'acquisition et la capacité du FPI à obtenir des prix et des modalités d'achat adéquats, puis sa capacité à intégrer et à exploiter efficacement les immeubles acquis, de même que le rendement financier de ces immeubles après l'acquisition.

Les immeubles acquis pourraient ne pas répondre aux attentes d'ordre financier ou opérationnel en raison de coûts imprévus associés à leur acquisition, de même que des risques de placement généraux inhérents aux placements immobiliers ou aux acquisitions d'immeubles (voir « Propriété d'immeubles »). En outre, les nouveaux immeubles acquis pourraient requérir beaucoup d'attention de la direction ou de dépenses en immobilisations, au détriment des immeubles existants. L'incapacité du FPI à trouver des candidats adéquats aux fins d'acquisition et à exploiter les immeubles acquis de manière efficace pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Les conventions d'acquisition et d'aménagement conclues avec des tiers pourraient comporter des obligations inconnues, inattendues ou non divulguées susceptibles d'avoir une incidence défavorable importante sur l'exploitation et les résultats financiers du FPI. Les déclarations faites et les garanties données par ces tiers au FPI pourraient ne pas constituer une protection adéquate contre ces responsabilités et les recours contre ces tiers pourraient être limités par leur capacité financière. De plus, les immeubles que le FPI a acquis pourraient ne pas répondre aux attentes sur le plan du rendement d'exploitation ou du rendement financier en raison de coûts inattendus liés à leur aménagement, ainsi que des risques généraux de placement inhérents à un placement immobilier.

Conflits d'intérêts potentiels

Certains fiduciaires et membres de la haute direction du FPI sont également administrateurs et dirigeants d'autres entités, ou s'adonnent autrement, et continueront de s'adonner, à des activités pouvant les placer en situation de conflit avec la stratégie d'affaires du FPI. Par conséquent, il se peut que ces fiduciaires et membres de la haute direction deviennent en position de conflit d'intérêts. Conformément à la déclaration de fiducie, toutes les décisions touchant le FPI que prendront les fiduciaires doivent être conformes à leurs obligations d'agir honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt du FPI et des porteurs de parts. De plus, les fiduciaires et les dirigeants du FPI sont tenus de déclarer leur intérêt dans un dossier à l'égard duquel ils pourraient être en situation de conflit d'intérêts important et les fiduciaires sont tenus de s'abstenir de voter dans le cadre d'un tel dossier.

En outre, les affaires courantes de Lotus Crux pourraient donner lieu à des conflits d'intérêts entre Lotus Crux, ses parties liées et le FPI. Le FPI pourrait ne pas être en mesure de régler les conflits en question et, même s'il y parvenait, la résolution pourrait être moins favorable au FPI que s'il faisait affaire avec une partie qui ne détenait pas une participation importante dans le FPI. Les ententes que le FPI a conclues avec Lotus Crux et certaines de ses parties liées pourraient être modifiées d'un commun accord des parties, sous réserve des lois applicables et de l'approbation, dans certains cas, des fiduciaires indépendants. Lotus Crux et ses parties liées s'adonnent à plusieurs activités dans le secteur immobilier et d'autres secteurs et pourraient être parties à des opérations immobilières qui ne respectent pas les critères d'investissement du FPI. De telles opérations pourraient comprendre des opérations immobilières qui ne permettent pas d'augmenter les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par part, des opérations qui comportent des dépenses en immobilisations importantes afin de repositionner un immeuble et des opérations qui pourraient être considérées comme trop petites.

Participation importante détenue par Lotus Crux

Selon le FPI, Lotus Crux et ses parties liées détiennent collectivement une participation d'environ 12,2 % dans le FPI par la propriété de parts et de parts de catégorie B ou par le contrôle ou la direction qu'ils exercent sur de telles parts. Tant que Lotus Crux conservera une participation effective dans le FPI, elle bénéficiera de certains droits contractuels à l'égard du FPI, comme des droits préférentiels de souscription pour maintenir la quote-part de sa participation dans le FPI et certains droits de mise en candidature. Par conséquent, Lotus Crux a la capacité d'exercer une influence sur certaines questions ayant trait au FPI. De même, les parts pourraient être moins liquides et avoir une valeur inférieure à celle qu'elles auraient eue si Lotus Crux n'avait pas été en mesure d'exercer une influence sur des questions ayant trait au FPI ou de trancher à l'égard de celles-ci. De plus, la participation effective de Lotus Crux pourrait dissuader certaines parties à prendre part à des transactions comportant un changement de contrôle du FPI, y compris des transactions dans le cadre desquelles un investisseur pourrait autrement recevoir un montant plus élevé pour ses parts par rapport au cours du marché à ce moment. Si Lotus Crux ou l'une de ses parties liées vend ses parts sur une Bourse, le cours des parts pourrait chuter. La perception du public que ces ventes pourraient se produire peut également avoir cet effet.

Risques liés aux ententes conclues avec le gestionnaire externe

À la fin de la période initiale et de toute période de renouvellement de cinq ans (d'un commun accord des deux parties) de la convention de gestion, il est possible que les frais devant être versés au gestionnaire aux termes de la convention de gestion pour qu'il s'acquitte des fonctions qui y sont prévues dépassent les frais annuels qu'engagerait le FPI si des employés directement à son service géraient le FPI à la place du gestionnaire aux termes de la convention de gestion, mais que le FPI ne puisse résilier la convention de gestion conformément à ses modalités.

De plus, en raison des modalités de résiliation de la convention de gestion, la résiliation de cette convention pourrait ne pas être rentable pour le FPI, et donc de ne pas être dans son intérêt.

Rien ne garantit que le FPI continuera de bénéficier des conseils du gestionnaire, y compris des services des membres de sa haute direction, ni que le gestionnaire continuera d'agir en tant que gestionnaire de l'actif et des immeubles du FPI. Or, si le gestionnaire cessait, pour quelque motif que ce soit, de fournir des conseils ou de gérer l'actif ou les immeubles du FPI, le FPI pourrait ne pas être en mesure de retenir les services d'un autre gestionnaire d'actifs ou gestionnaire d'immeubles suivant des modalités acceptables, ou le coût de l'obtention de tels services, par l'entremise d'un gestionnaire externe ou de l'internalisation de la gestion, pourrait dépasser les honoraires que le FPI verse au gestionnaire, ce qui risque de nuire considérablement à la capacité du FPI de réaliser ses objectifs et d'exécuter sa stratégie, en plus d'avoir une incidence défavorable importante sur ses flux de trésorerie, son résultat d'exploitation et sa situation financière.

Concurrence

Le marché immobilier au Canada est hautement concurrentiel et fragmenté; dans l'acquisition d'immeubles, le FPI rivalisera avec des particuliers, des sociétés, des institutions canadiennes et étrangères et d'autres entités qui recherchent ou pourraient rechercher des placements immobiliers similaires à ceux que le FPI souhaite effectuer et qui se trouvent dans un même marché. Un accroissement de la disponibilité de fonds à placer et de l'intérêt pour le placement dans des immeubles pourrait intensifier la concurrence pour ce type de placements et, en conséquence, faire augmenter leur prix d'acquisition et réduire leur rendement.

De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livreront concurrence au FPI dans la recherche de locataires. Certains immeubles des concurrents du FPI sont mieux situés ou ont un niveau d'endettement moins élevé que les immeubles du FPI. Certains concurrents du FPI sont dotés d'une meilleure structure du capital et sont plus solides sur le plan financier, de sorte qu'ils sont davantage en mesure de résister à un ralentissement économique. La concurrence qui existe pour l'obtention de locataires pourrait également avoir un effet défavorable sur la capacité du FPI à louer les locaux de ses immeubles et sur le loyer qu'il demande ou les réductions qu'il consent, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses produits des activités ordinaires et sur sa capacité à honorer sa dette et à effectuer des distributions au comptant à ses porteurs de parts.

La concurrence au chapitre des acquisitions d'immeubles peut être vive, et certains concurrents pourraient avoir la capacité d'acquérir ou la propension à acquérir des immeubles à un prix supérieur ou suivant des modalités moins favorables que ceux que le FPI pourrait être disposé à accepter. Un accroissement de la disponibilité de fonds à placer et de l'intérêt pour le placement dans des immeubles ou une diminution des taux d'intérêt pourrait intensifier la concurrence pour ce type de placements et, en conséquence, faire augmenter leur prix d'acquisition et réduire leur rendement.

Concentration géographique

Le FPI prévoit que son portefeuille d'immeubles productifs de revenus sera concentré au Québec, au Canada atlantique et en Ontario, avec une expansion sélective en Alberta et en Colombie-Britannique. Par conséquent, les changements de la conjoncture économique sur le plan local et régional pourraient avoir des effets défavorables sur la valeur marchande des immeubles du FPI et le revenu généré par ceux-ci. Ces facteurs peuvent différer de ceux qui touchent les marchés immobiliers d'autres régions. Si la conjoncture du marché immobilier de ces régions devait se détériorer par rapport à celle d'autres régions, les flux de trésorerie, le résultat d'exploitation et la situation financière du FPI pourraient être touchés de façon plus défavorable que ceux des sociétés dont les portefeuilles immobiliers sont plus diversifiés sur le plan géographique.

Sinistres généraux non assurés

Le FPI a souscrit une assurance responsabilité civile générale, qui couvre les incendies, les inondations, les garanties annexes et les pertes locatives comportant les spécifications, les plafonds et les franchises qui sont généralement d'usage pour des immeubles similaires. Toutefois, certains types de risques, qui s'apparentent généralement à des catastrophes comme les guerres, les actes de terrorisme ou la contamination environnementale, ne sont pas assurables ou ne peuvent être assurés sur une base économique viable. Le FPI est assuré contre les risques de tremblement de terre, sous réserve de certains plafonds et de certaines franchises, et il maintiendra cette assurance tant qu'il sera économiquement avantageux de le faire. En cas de sinistre non assuré ou sous-assuré, le FPI pourrait perdre son placement dans un ou plusieurs de ses immeubles ainsi que les profits prévus et les flux de trésorerie provenant de ceux-ci, mais il demeurerait tenu de rembourser la dette hypothécaire avec garantie de paiement se rapportant à ces immeubles. Les réclamations faites à l'encontre du FPI, quel que soit leur bien-fondé ou leur issue, pourraient nuire de façon importante à la capacité du FPI à attirer des locataires ou à étendre ses activités et obligeraient sa direction à consacrer du temps à des questions qui ne sont pas reliées aux activités de l'entreprise.

Accès aux capitaux

Le secteur immobilier fait un usage intensif de capitaux. Le FPI devra à l'occasion avoir accès à des capitaux pour entretenir ses immeubles et pour financer sa stratégie de croissance et ses importantes dépenses en immobilisations. Rien ne garantit que le FPI disposera de suffisamment de capitaux ou y aura accès suivant des modalités favorables aux fins d'acquisitions immobilières futures, de financement ou de refinancement

d'immeubles, de financement des charges d'exploitation ou d'autres fins. En outre, le FPI pourrait être dans l'incapacité d'emprunter des fonds, en raison des restrictions annoncées dans la déclaration de fiducie. De plus, la volatilité des marchés mondiaux des capitaux a affiché une hausse marquée au cours des dernières années. Cette hausse a découlé, en partie, de la réévaluation d'actifs au bilan d'institutions financières internationales et de leurs titres connexes. Cette situation a contribué à la réduction des liquidités dont disposent les institutions financières et a provoqué un resserrement du crédit offert à ces institutions et aux émetteurs qui contractent des emprunts auprès d'elles. Il est possible que le financement dont le FPI a besoin afin d'assurer sa croissance et d'agrandir son entreprise, au moment de l'expiration de la durée du financement ou du refinancement d'un immeuble particulier appartenant au FPI, ou autre, ne soit pas disponible ou, s'il l'est, qu'il ne soit pas disponible selon des modalités favorables au FPI. L'incapacité du FPI d'obtenir les capitaux nécessaires pourrait nuire à sa situation financière et à ses résultats d'exploitation et réduire la trésorerie disponible aux fins de distribution. De même, le niveau d'endettement pourrait avoir une incidence sur la capacité du FPI à obtenir un financement additionnel dans l'avenir.

Risque lié aux taux d'intérêt

Les actifs et les passifs du FPI peuvent comporter des composantes qui sont assorties de taux d'intérêt fixes et variables, ce qui expose le FPI aux fluctuations des taux d'intérêt. Une fluctuation des taux d'intérêt aura une incidence sur les résultats du FPI. Une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir une incidence défavorable significative sur les résultats financiers, la situation financière ou les résultats d'exploitation du FPI. Si le FPI ne gère pas adéquatement ces risques, ses résultats financiers, ainsi que sa capacité de verser des distributions aux porteurs de parts et de payer l'intérêt couru sur ses prêts hypothécaires et sa facilité de crédit renouvelable ainsi que sur les financements futurs pourraient en subir le contrecoup. Les hausses de taux d'intérêt entraînent, en règle générale, une baisse de la demande d'immeubles. La hausse des taux d'intérêt et le resserrement des exigences d'emprunt, requises par la loi ou les banques, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur la capacité du FPI de vendre l'un ou l'autre de ses immeubles dans l'avenir.

Questions d'ordre environnemental

En sa qualité de propriétaire de participations dans des immeubles au Canada, le FPI doit se conformer à différentes lois fédérales, provinciales et municipales canadiennes en matière d'environnement.

En vertu de ces lois, le FPI pourrait être tenu responsable des coûts, susceptibles d'être importants, de l'élimination de certaines matières dangereuses, de déchets ou d'autres substances réglementées qui sont présents ou déposés sur, dans ou sous ses immeubles ou qui sont déversés ailleurs, ainsi que des coûts de remise en état des lieux, le cas échéant. La présence et le déplacement de ces substances et l'omission de les éliminer ou d'effectuer des travaux de remise en état, le cas échéant, pourraient nuire à la capacité du FPI de vendre ses immeubles ou d'emprunter sur la garantie de ceux-ci et pourrait également entraîner des poursuites civiles en dommages-intérêts, des poursuites prévues par la loi, des ordonnances administratives ou d'autres actions contre le FPI de même qu'une perte de la valeur des immeubles. La législation et la réglementation environnementales peuvent évoluer rapidement, et le FPI pourrait être assujéti dans l'avenir à une législation et à une réglementation environnementales plus strictes. L'observation d'une législation et d'une réglementation environnementales plus strictes pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière ou le résultat d'exploitation du FPI.

Le FPI a pour politique d'obtenir un rapport d'évaluation environnementale de phase I établi par un consultant en environnement indépendant et expérimenté avant d'acquérir un immeuble et, si le rapport d'évaluation environnementale de phase I le recommande, d'effectuer des travaux d'évaluation environnementale de phase II. Bien que les évaluations environnementales offrent au FPI une certaine garantie quant à l'état de l'immeuble, le FPI pourrait être tenu responsable des contaminations non détectées ou des autres problèmes environnementaux survenant à ses propriétés contre lesquels le FPI ne peut s'assurer ou contre lesquels il peut choisir de ne pas s'assurer, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et son résultat d'exploitation, et réduire le montant de la trésorerie disponible aux fins de distribution.

Le FPI n'a connaissance d'aucun manquement important à la législation environnementale à l'égard de ses immeubles, d'aucune enquête ou mesure entreprise ou sur le point d'être entreprise par les autorités de réglementation environnementale, ni d'aucune plainte de la part d'un particulier au sujet de ses immeubles. Le FPI a l'intention de mettre en œuvre des politiques et des procédures visant à évaluer, à gérer et à surveiller la situation environnementale de ses propriétés afin de gérer le risque de responsabilité. Le FPI a l'intention d'engager les dépenses en immobilisations et d'exploitation nécessaires pour se conformer aux lois en matière d'environnement et pour gérer les problèmes environnementaux importants, et de tels coûts relatifs aux questions d'ordre environnemental pourraient nuire de façon importante à ses activités, à sa situation financière ou à ses résultats d'exploitation et diminuer le montant de la trésorerie disponible aux fins de distribution.

Risque de litige

Dans le cours normal de ses activités, le FPI peut devenir partie à diverses poursuites, notamment de nature réglementaire, fiscale et juridique, relativement à des blessures, à des dommages matériels, à des impôts fonciers, à des droits fonciers et à des différends d'ordre environnemental et contractuel. L'issue de poursuites en instance ou futures ne peut être prévue avec certitude et pourrait s'avérer défavorable pour le FPI et, le cas échéant, entraîner des effets défavorables importants sur l'actif, le passif, les activités, la situation financière

et le résultat d'exploitation du FPI. Même si le FPI a gain de cause dans le cadre de telles poursuites, les procédures peuvent exiger beaucoup de temps et d'argent et détourner l'attention de la direction et des membres du personnel clé des activités du FPI, ce qui pourrait nuire à la situation financière de ce dernier.

Possibles obligations non divulguées

Le FPI peut faire l'acquisition d'immeubles visés par des obligations existantes, dont certaines peuvent être inconnues au moment de l'acquisition ou non découvertes par le FPI dans le cadre de son examen diligent. Les obligations inconnues peuvent comprendre des obligations environnementales de nettoyage ou de remise en état non divulguées, des réclamations de consommateurs, fournisseurs ou autres personnes faisant affaire avec le fournisseur ou des entités remplacées (qui n'ont pas encore été revendiquées ou envisagées), des dettes fiscales et des montants accumulés, mais non payés, engagés dans le cours normal des activités. Bien que dans certains cas, le FPI peut avoir le droit de réclamer auprès d'un assureur ou d'une tierce partie le remboursement de certains de ces montants, il est possible qu'il ne puisse pas exercer un recours contre le vendeur des immeubles à l'égard de l'une ou l'autre de ces obligations.

Indexation en fonction de l'inflation et durée des contrats de location

Les loyers fixes indiqués dans les contrats de location des immeubles du FPI ne prévoient habituellement pas de rajustements suivant un changement général des prix. Par conséquent, une augmentation imprévue de l'inflation pourrait nuire de façon importante aux revenus rajustés en fonction de l'inflation du FPI. Les contrats de location ont habituellement une durée maximale de cinq ans, et sont assortis d'une option de prolongation au gré du locataire pour deux ou trois périodes de renouvellement d'habituellement cinq ans, ce qui est plus court que les contrats conclus dans d'autres marchés que ceux où le FPI exerce ses activités et ses revenus pourraient, par ailleurs, être moins stables en raison des contrats qui ne sont pas rapidement renouvelés. Si des contrats ne sont pas renouvelés et que le FPI n'est pas en mesure de trouver de nouveaux locataires, cette situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le résultat d'exploitation ou la situation financière du FPI.

Limite relative aux activités

Afin de conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada, le FPI ne peut exercer la plupart des activités d'une entreprise exploitée activement et il est limité dans le type de placement qu'il peut effectuer. La déclaration de fiducie renferme des restrictions à cet égard.

Volatilité du cours des parts

Le cours des parts pourrait être volatil et fluctuer sensiblement en raison de nombreux facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté du FPI, notamment : i) Les fluctuations réelles ou prévues du résultat d'exploitation trimestriel du FPI, ii) les recommandations des analystes de recherche en valeurs mobilières, iii) l'évolution du rendement économique ou de l'évaluation des marchés d'autres émetteurs que les investisseurs jugent comparables au FPI, iv) l'arrivée ou le départ de membres de la haute direction du FPI et d'autres membres du personnel clé, v) la levée ou l'expiration de restrictions en matière de dépôt ou de transfert à l'égard des parts en circulation, vi) des ventes, réelles ou perçues, de parts supplémentaires, vii) des acquisitions ou regroupements d'entreprises importants, des partenariats stratégiques, des coentreprises ou des engagements de capitaux visant le FPI ou ses concurrents et viii) des communiqués portant sur les tendances, les préoccupations, l'évolution de la concurrence, les modifications apportées à la réglementation et d'autres questions connexes dans le secteur ou les marchés cibles du FPI.

Ces dernières années, les cours et les volumes des transactions sur les marchés des capitaux ont connu une fluctuation importante, laquelle a eu une incidence sur le cours des titres de capitaux propres d'émetteurs et n'avait, dans bien des cas, aucun lien avec le rendement d'exploitation, la valeur des actifs sous-jacents ou les perspectives de ces émetteurs. Par conséquent, le cours des titres du FPI pourrait baisser même si le résultat d'exploitation du FPI, la valeur de ses actifs sous-jacents ou ses perspectives n'ont pas changé. De plus, ces facteurs, ainsi que d'autres facteurs connexes, pourraient entraîner une baisse de la valeur des actifs qui ne serait pas considérée comme temporaire, ce qui pourrait entraîner des moins-values. Par ailleurs, certains investisseurs institutionnels pourraient baser leur décision de placement sur des facteurs tels que les pratiques en matière d'environnement et de gouvernance et les pratiques sociales du FPI et son rendement par rapport à leurs lignes directrices et critères en matière de placement respectifs et un non-respect de ces critères pourrait entraîner des placements restreints ou l'absence de placement de la part de ces institutions dans le FPI, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur le cours des titres du FPI. Rien ne garantit que les cours et les volumes des transactions ne subiront pas des fluctuations durables. En cas de volatilité et de perturbation soutenues des marchés pendant une période prolongée, les activités et le cours des titres du FPI pourraient être défavorablement touchés.

Distributions en trésorerie non garanties

Le FPI n'a pas l'obligation d'effectuer des paiements aux porteurs de parts à date fixe et il ne promet pas de rembourser le prix d'achat initial d'une part. On ne peut garantir le montant des produits que le FPI tire de ses immeubles et le rendement financier futur du FPI pourrait ne pas correspondre à ses plans ou à ses budgets futurs. Les distributions versées aux porteurs de parts et aux porteurs de parts de catégorie B

pourraient excéder l'encaisse réelle dont dispose le FPI. Bien que le FPI ait l'intention de verser des distributions au comptant aux porteurs de parts, ces distributions au comptant pourraient être réduites ou suspendues. La capacité du FPI à verser des distributions en trésorerie et le montant réellement distribué dépendent entièrement des transactions et des actifs du FPI et de ses filiales ainsi que d'autres facteurs, dont le rendement financier, les obligations prévues aux termes des facilités de crédit applicables, le maintien des produits provenant des locataires clés et les besoins au chapitre des dépenses d'investissement. La trésorerie dont le FPI dispose pour financer les distributions pourrait être limitée en raison des montants devant être affectés aux remboursements de capital, aux mesures incitatives à la location, aux commissions de location, aux dépenses d'investissement et aux rachats de parts, s'il y a lieu. Bien que le FPI ait l'intention de verser des distributions au comptant aux porteurs de parts, il est possible que ces distributions soient réduites ou suspendues. La valeur marchande des parts diminuera, possiblement de façon importante, si le FPI n'est pas en mesure de maintenir ces taux de distribution dans le futur. De plus, la composition des distributions au comptant aux fins de l'impôt pourrait changer au fil du temps et pourrait avoir une incidence sur le rendement après impôt pour les investisseurs.

Restrictions relatives aux rachats

Le droit de rachat décrit dans la plus récente notice annuelle du FPI sous la rubrique « Description de la fiducie et des parts – Droit de rachat » ne devrait pas constituer le moyen principal pour les porteurs de parts de liquider leurs placements. Le droit des porteurs de parts de recevoir de l'argent au rachat de leurs parts est assujéti aux limites suivantes : i) le montant total payable par le FPI à l'égard des parts en question et de toutes les autres parts déposées aux fins de rachat au cours du même mois civil ne doit pas dépasser 50 000 \$ (à la condition que ce plafond puisse être éliminé au gré des fiduciaires), ii) au moment du dépôt de ces parts aux fins de rachat, les parts en circulation doivent être inscrites à la cote d'une bourse ou négociées sur un autre marché qui, de l'avis des fiduciaires, fournit la juste valeur marchande des parts et iii) la négociation des parts ne doit pas être suspendue ou interrompue à une bourse à la cote de laquelle les parts sont inscrites (ou, si elles ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse, sur un marché où les parts sont négociées) à la date de rachat pendant plus de cinq jours de bourse au cours de la période de 10 jours de bourse qui commence tout juste après la date de rachat, et iv) le rachat de toutes les parts ne doit pas entraîner la radiation de ces parts de la cote de la principale bourse de valeurs à la cote de laquelle elles sont inscrites.

Rang inférieur des parts

En cas de faillite, de dissolution ou de restructuration du FPI ou de l'une de ses filiales, les réclamations des porteurs de ses titres de créance et de ses créanciers pourront généralement être satisfaites par les actifs du FPI et de ses filiales avant que les actifs puissent être distribués au FPI ou à ses porteurs de parts. Les parts sont de rang inférieur aux titres de créance et aux autres obligations du FPI et de ses filiales. Les filiales du FPI produisent la totalité du revenu disponible du FPI aux fins de distribution et détiendront la quasi-totalité des actifs d'exploitation du FPI.

Facteurs de risque liés à la fiscalité

À la date des présentes, la direction du FPI estime que ce dernier est admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement aux fins de l'impôt sur le résultat. Si le FPI n'était pas admissible, les conséquences pourraient être significatives et défavorables.

La *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)* (la « LIR ») contient des règles applicables aux « fiducies intermédiaires de placement déterminées » et aux « sociétés intermédiaires de placement déterminées » (termes définis dans la LIR) (les « règles relatives aux EIPD ») qui imposent certaines fiducies cotées ou inscrites en Bourse comme des sociétés ouvertes canadiennes et qui traitent certaines distributions de ces fiducies comme des dividendes imposables d'une société canadienne assujéti à l'impôt sur le résultat. Les règles relatives aux EIPD ne s'appliquent pas aux fiducies de placement immobilier admissibles à l'exception applicable aux FPI (l'exception à la définition d'une « fiducie intermédiaire de placement déterminée » pour une fiducie admissible à titre de « fiducie de placement immobilier » figure au paragraphe 122.1(1) de la LIR).

L'exception applicable aux FPI comporte un certain nombre de critères techniques, et l'établissement de l'admissibilité du FPI à l'exception applicable aux FPI au cours d'une année d'imposition donnée ne peut être effectuée avec certitude qu'à la fin de cette année d'imposition. À la date des présentes, la direction du FPI est d'avis que celui-ci a répondu aux critères de l'exception applicable aux FPI depuis la date de sa création jusqu'à la date des présentes, et qu'il continuera de respecter ces critères tout au long de l'exercice 2015 et des exercices ultérieurs. Toutefois, rien ne garantit que le FPI sera en mesure de répondre aux critères de l'exception applicable aux FPI qui font en sorte que le FPI et les porteurs de parts ne sont pas assujétis aux impôts aux termes des règles relatives aux EIPD pour l'exercice 2015 ou les exercices ultérieurs.

L'incidence probable des règles relatives aux EIPD sur les parts émises, et sur la capacité du FPI à financer des acquisitions futures par l'intermédiaire de l'émission de parts ou d'autres titres, est incertaine. Si les règles relatives aux EIPD s'appliquent au FPI, elles pourraient avoir une incidence défavorable sur la qualité marchande des parts, le montant de trésorerie disponible aux fins des distributions et le rendement après impôts pour des investisseurs.

Nature du placement

Le porteur d'une part ou d'une part de catégorie B ne détient pas une action d'une personne morale. Les porteurs de parts ou les porteurs de parts de catégorie B ne sont pas investis des droits prévus par la loi qui sont normalement conférés aux propriétaires d'actions d'une société, par exemple, le droit de présenter une demande en cas « d'abus » ou d'intenter une action « dérivée ». Les droits des porteurs de parts et des parts de catégorie B reposent essentiellement sur la déclaration de fiducie et sur la convention relative à Société en commandite FPI PRO, respectivement. Il n'existe pas de loi régissant les affaires du FPI ou de Société en commandite FPI PRO qui soit équivalente à la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario), laquelle établit les droits des actionnaires de sociétés par actions dans diverses circonstances. Les parts ou les parts de catégorie B ne constituent pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* et ne sont pas assurées conformément aux dispositions de cette loi ou de toute autre loi. En outre, le FPI n'est pas une société de fiducie et, par conséquent, n'est pas enregistré en vertu d'aucune loi régissant les fiducies et les sociétés de prêt puisqu'il n'exerce pas et n'a pas l'intention d'exercer les activités d'une société de fiducie.

Responsabilité des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts ou rentier ou bénéficiaire d'une fiducie régie par un régime enregistré d'épargne-retraite, un fonds enregistré de revenu de retraite, un régime enregistré d'épargne-études ou un régime de participation différée aux bénéfices (chacun de ces termes étant défini dans la LIR), ou un régime pour lequel un porteur de parts agit à titre de fiduciaire ou d'émetteur (un « rentier ») n'engagera sa responsabilité personnelle à ce titre et que les biens propres d'un porteur de parts ou d'un rentier ne peuvent être visés par un recours ni un règlement pour quelque responsabilité que ce soit, qu'elle soit contractuelle ou extracontractuelle ou qu'elle découle d'un délit civil, d'un contrat ou autrement, en faveur de quiconque en ce qui concerne les biens ou les affaires du FPI, notamment pour acquitter une obligation ou pour régler une réclamation liée à un contrat ou à une obligation du FPI ou des fiduciaires ou à l'obligation d'un porteur de parts ou d'un rentier d'indemniser un fiduciaire par suite d'une responsabilité personnelle qui incombe ainsi au fiduciaire (la « responsabilité fiduciaire »). On prévoit que seuls les actifs du FPI pourront faire l'objet d'une perception ou d'une saisie en vue du règlement de la responsabilité fiduciaire. Chaque porteur de parts et rentier aura droit à un remboursement sur l'actif du FPI à l'égard d'un paiement au titre de la responsabilité fiduciaire effectuée par le porteur de parts ou le rentier.

La déclaration de fiducie prévoit également que les fiduciaires doivent faire en sorte que les activités du FPI soient exercées, selon les conseils des conseillers juridiques, d'une façon et dans les territoires permettant d'éviter, dans la mesure où ils jugent qu'il est possible d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts et conformément à leur obligation fiduciaire d'agir dans leur intérêt, tout risque important de responsabilité touchant les porteurs de parts découlant de réclamations faites contre le FPI et doivent, dans la mesure où ils jugent pouvoir en obtenir à des conditions réalistes, notamment en ce qui concerne le coût des primes, faire en sorte que l'assurance souscrite par le FPI, dans la mesure où il est possible de le faire, couvre les porteurs de parts et les rentiers en tant qu'assurés additionnels. Tout instrument créant une obligation qui constitue ou qui comporte l'octroi par le FPI d'un prêt hypothécaire et, dans la mesure où les fiduciaires jugent qu'il est possible d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts et conformément à leur obligation d'agir dans leur intérêt, tout instrument qui constitue une obligation importante doit contenir une disposition indiquant que l'obligation créée ne lie pas personnellement les fiduciaires, les porteurs de parts et les dirigeants, les employés ou les représentants du FPI, mais seulement le bien visé du FPI ou une partie de celui-ci. Sauf en cas de mauvaise foi ou de négligence grossière de leur part, les porteurs de parts ou les rentiers n'auront aucune responsabilité personnelle en vertu des lois de l'Ontario en cas de différend contractuel découlant de tout document rejetant la responsabilité personnelle de la façon énoncée ci-dessus.

Toutefois, dans l'exercice de ses affaires, le FPI fera l'acquisition de biens immeubles, sous réserve d'obligations contractuelles existantes, y compris des obligations visées par des hypothèques ou des prêts hypothécaires et des baux. Les fiduciaires feront de leur mieux sur le plan commercial pour faire en sorte que ces obligations, exception faite des baux, soient modifiées pour que de telles obligations ne lient pas les porteurs de parts ou les rentiers personnellement. Toutefois, le FPI pourrait ne pas être en mesure d'obtenir une telle modification dans tous les cas. Si une réclamation n'est pas réglée par le FPI, il se peut qu'un porteur de parts ou un rentier soit tenu personnellement responsable des obligations du FPI si la responsabilité n'est pas rejetée de la façon décrite ci-dessus. La possibilité que les porteurs de parts ou les rentiers doivent engager leur responsabilité personnelle en vertu des lois de l'Ontario dans le cas d'un différend contractuel où la responsabilité n'est pas ainsi rejetée est plutôt faible.

Responsabilité des porteurs de parts de catégorie B

Les porteurs de parts de catégorie B peuvent perdre le bénéfice de la responsabilité limitée dans certaines circonstances, notamment lorsqu'ils participent au contrôle ou à la gestion des activités de Société en commandite FPI PRO. Les principes de droit des diverses provinces et des divers territoires du Canada qui reconnaissent la responsabilité limitée des commanditaires des sociétés en commandite formées sous le régime des lois d'une province, mais qui exploitent leur entreprise dans une autre province, n'ont pas été établis de façon péremptoire. S'ils perdaient le bénéfice de la responsabilité limitée, les porteurs de parts de catégorie B courraient le risque d'engager leur responsabilité en sus de leur apport en capitaux et de leur quote-part du bénéfice net non distribué de SC FPI PRO si un jugement était rendu à l'égard d'une réclamation portant sur un montant supérieur à la somme de l'actif net de Commandité FPI PRO et de l'actif net de Société en commandite FPI PRO. Les porteurs de parts de catégorie B sont tenus de remettre à Société en commandite FPI PRO toute partie d'une somme qui leur a été

distribuée selon ce qui serait nécessaire pour remettre le capital de celle-ci au niveau où il était avant cette distribution si, par suite de celle-ci, le capital de Société en commandite FPI PRO était réduit et que cette dernière n'était plus en mesure de rembourser ses dettes à l'échéance.

Dilution

Le FPI est autorisé à émettre un nombre illimité de parts. À son gré, le FPI peut émettre d'autres parts à l'occasion. Une émission de parts, y compris des parts émises en contrepartie d'immeubles acquis par le FPI, et des octrois aux termes du régime incitatif à long terme auront un effet de dilution sur les porteurs de parts existants.

Modification des lois fiscales

Rien ne garantit que les lois fiscales canadiennes, l'interprétation qui en est faite par les tribunaux, les modalités de toute convention fiscale applicables au FPI ou aux membres de son groupe ou les pratiques et politiques administratives et de cotisation de l'ARC ou du ministère des Finances du Canada ne changeront pas d'une manière défavorable pour le FPI, les membres de son groupe ou ses porteurs de parts. Une telle modification pourrait avoir une incidence sur l'admissibilité du FPI à l'exception applicable aux FPI, accroître l'impôt payable par le FPI ou les membres de son groupe ou avoir par ailleurs une incidence défavorable sur les porteurs de parts en réduisant le montant disponible aux fins de distribution ou en changeant le traitement fiscal applicable aux porteurs de parts à l'égard de ces distributions.

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

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

- i) Évaluation des immeubles de placement – Les immeubles de placement sont présentés à leur juste valeur à la date de clôture. Actuellement, toute variation de la juste valeur est déterminée par la direction et par des experts en évaluation immobilière indépendants, au moyen de techniques d'évaluation reconnues. Les techniques d'évaluation utilisées par la direction et les experts en évaluation immobilière indépendants comprennent la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et la méthode de capitalisation directe, lesquelles comportent respectivement, entre autres, l'estimation des taux de capitalisation et du résultat d'exploitation net futur et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement.
- ii) Juste valeur des instruments financiers – Lorsque la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers inscrits à l'état de la situation financière ne peut être établie en fonction de marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Dans la mesure du possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables; s'il est impossible de recourir à de telles données, il faut exercer son jugement pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque d'illiquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait entraîner une variation de la juste valeur présentée des instruments financiers.

CHANGEMENTS FUTURS DE MÉTHODES COMPTABLES

Les changements futurs de méthodes comptables et les normes comptables applicables futures sont analysées dans les états financiers intermédiaires résumés consolidés du FPI pour le trimestre clos le 31 mars 2015 et les notes annexes.

TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Le FPI a retenu les services du gestionnaire pour fournir certains services, lesquels sont énoncés dans la convention de gestion. Le gestionnaire est contrôlé par le président et chef de la direction et le chef des finances du FPI.

La somme totale à payer au gestionnaire s'établissait à 96 \$ au 31 mars 2015 (110 \$ au 31 décembre 2014).

Pour les services qu'il fournit aux termes de la convention de gestion, le gestionnaire aura droit aux sommes suivantes, au comptant :

- a) Des honoraires de services-conseils annuels payables trimestriellement, correspondant à 0,25 % du prix de base rajusté des actifs du FPI, calculés au prorata pour tenir compte des acquisitions ou des dispositions réalisées durant un mois donné, le « prix de base rajusté » s'entendant de la valeur comptable des actifs du FPI, ainsi qu'elle est indiquée dans le plus récent état de la situation financière consolidé du FPI, majorée de l'amortissement cumulé qui y est également indiqué, déduction faite des fonds réunis par le FPI lors d'émissions de titres de capitaux propres qui n'ont pas encore été investis dans des immeubles ou d'autres actifs.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les coûts de ces services se sont chiffrés à 78 \$ (37 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014).

- b) Des frais d'acquisition correspondant à i) 1,00 % du prix d'achat payé par le FPI pour l'acquisition d'un immeuble sur la première tranche de 100 000 \$ des immeubles acquis au cours de chaque exercice; ii) 0,75 % du prix d'achat payé par le FPI pour l'acquisition d'un immeuble sur la tranche suivante de 100 000 \$ des immeubles acquis au cours de chaque exercice; et iii) 0,50 % du prix d'achat payé par le FPI pour l'acquisition d'immeubles dépassant 200 000 \$ au cours de chaque exercice.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les coûts de ces services se sont chiffrés à néant (néant pour le trimestre clos le 31 mars 2014).

- c) Des frais de gestion d'immeubles correspondant au taux du marché applicable pour des services de gestion d'immeubles, lorsque ces services ne sont pas autrement délégués ou impartis à des tiers.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les coûts de ces services se sont chiffrés à 6 \$ (néant pour le trimestre clos le 31 mars 2014).

Le 30 septembre 2014, le FPI a conclu une convention d'investissement stratégique (la « convention d'investissement stratégique ») avec Lotus Crux Acquisition LP (« Lotus Crux Acquisition »). Conformément à la convention d'investissement stratégique, le FPI versera à Lotus Crux Acquisition un montant correspondant à 0,875 % du coût d'acquisition relativement à l'acquisition de certains immeubles détenus par Lotus Crux Acquisition ou des parties liées. Lotus Crux Acquisition LP et ses parties liées détiennent une participation effective dans le FPI.

Aucuns frais n'ont été payés au cours des trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014.

RAPPORT DE GESTION

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

<i>(en milliers de dollars CA, sauf le nombre de parts et les montants par part et à moins d'indication contraire)</i>	Trimestre clos le 31 mars 2015	Trimestre clos le 31 mars 2014	Trimestre clos le 30 sept. 2014	Trimestre clos le 30 juin 2014	Trimestre clos le 31 mars 2014	Trimestre clos le 31 déc. 2013	Trimestre clos le 30 sept. 2013	Trimestre clos le 30 juin 2013
Produits tirés des immeubles	3 900 \$	3 429 \$	1 877 \$	2 011 \$	1 872 \$	687 \$	472 \$	389 \$
Charges d'exploitation des immeubles	1 539	1 240	668	821	702	178	171	140
Résultat d'exploitation net	2 361	2 189	1 209	1 190	1 170	509	301	249
Frais généraux et administratifs	192	205	124	113	89	95	15	94
Charge liée au régime incitatif à long terme	(22)	130	127	97	92	58	58	58
Amortissement des immobilisations corporelles	6	6	6	6	6	6	6	5
Charges d'intérêts et coûts de financement	911	849	550	546	532	299	264	185
Distributions – Parts de catégorie B	239	252	175	176	175	66	-	-
Ajustement de la juste valeur – Parts de catégorie B	230	(478)	167	334	(1 002)	(176)	(302)	(529)
Ajustement de la juste valeur – Immeubles de placement	796	(2 399)	51	69	44	(5 253)	(533)	15
Ajustement de la juste valeur – Bons de souscription	(100)	(420)	-	-	-	-	-	-
Radiation des coûts d'acquisition différés	68	-	-	3	-	92	319	-
Résultat global, montant net	41 \$	4 044 \$	9 \$	(154) \$	1 234 \$	5 322 \$	474 \$	421 \$
Dettes en pourcentage de la valeur comptable brute	58,57 %	59,50 %	44,15 %	58,80 %	58,53 %	58,90 %	62,08 %	63,33 %
Flux de trésorerie d'exploitation	1 212 \$	1 005 \$	408 \$	431 \$	457 \$	(35) \$	(355) \$	(88) \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	1 330 \$	1 192 \$	575 \$	576 \$	601 \$	136 \$	29 \$	(21) \$
Flux de trésorerie d'exploitation de base par part¹⁾	0,0508 \$	0,0428 \$	0,0385 \$	0,0411 \$	0,0436 \$	(0,0062) \$	(0,1232) \$	(0,0305) \$
Flux de trésorerie d'exploitation dilués par part¹⁾	0,0500 \$	0,0422 \$	0,0374 \$	0,0398 \$	0,0426 \$	(0,0062) \$	(0,1232) \$	(0,0305) \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base par part¹⁾	0,0558 \$	0,0507 \$	0,0542 \$	0,0549 \$	0,0574 \$	0,0242 \$	0,0101 \$	(0,0073) \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués par part¹⁾	0,0548 \$	0,0501 \$	0,0527 \$	0,0531 \$	0,0561 \$	0,0235 \$	0,0096 \$	(0,0073) \$
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés de base²⁾	94,1 %	103,5 %⁴⁾	96,8 %³⁾	95,7 %	91,4 %	s. o.	s. o.	s. o.
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés dilués²⁾	95,7 %	104,9 %	99,6 %	98,8 %	93,6 %	s. o.	s. o.	s. o.
Nombre d'immeubles commerciaux	22	23	9	9	9	9	4	4
Superficie locative brute (en pieds carrés)	1 014 561	1 044 095	396 737	396 737	396 737	396 737	57 548	57 548
Taux d'occupation ⁵⁾	92,9 %	93,1 %	89,5 %	89,5 %	89,5 %	89,5 %	91,2 %	91,2 %
Durée restante moyenne pondérée des baux (en années)	7,5	7,6	6,8	7,2	6,7	6,9	10,8	11,0

¹⁾ Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par part, selon le cas, correspondent aux flux de trésorerie d'exploitation ajustés divisés par le total du nombre pondéré de parts de base ou dilué, majoré du nombre moyen pondéré de parts de catégorie B en circulation au cours de la période.

²⁾ La première distribution au comptant du FPI a été déclarée pour la période du 26 novembre 2013 au 31 décembre 2013.

³⁾ Le FPI a déclaré des distributions à verser de 0,0175 \$ la part sur les 11 459 000 unités émises le 30 septembre 2014 relativement au placement et au placement privé simultanés. Ces unités ont été émises afin de financer en partie l'acquisition de 14 immeubles conclue en octobre 2014. Par conséquent, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés additionnels provenant de ces immeubles n'ont pas été pris en compte pour la période s'échelonnant du 1^{er} septembre 2014 à la date d'acquisition des immeubles (mi-octobre 2014) (voir la rubrique « Sommaire des faits importants »). Sur une base pro forma, si aucune distribution n'avait été versée sur ces parts nouvellement émises en septembre 2014, le ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés aurait été d'environ 95,7 %.

⁴⁾ Sur une base pro forma, si les 14 immeubles avaient été acquis au début du quatrième trimestre et que les investissements de maintien et les frais de location normalisés étaient comparables aux neuf autres immeubles, le ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés pro forma aurait été de 96 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2014.

⁵⁾ Le taux d'occupation tient compte des contrats de location visant l'espace actuellement vacant. La direction est d'avis que l'inclusion de cet espace réservé permet de présenter une information plus équilibrée. L'espace réservé au 31 mars 2015 s'établissait à 11 700 pieds carrés.