



**TRUE NORTH COMMERCIAL
REAL ESTATE INVESTMENT TRUST**

RAPPORT DE GESTION

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET DE SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2017

10 août 2017

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion daté du 10 août 2017 porte sur les résultats financiers consolidés de True North Commercial Real Estate Investment Trust (la « FPI ») pour les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2017 doit être lu à la lumière des états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 de la FPI et des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et six mois closes les 30 juin 2017 et 2016 de la FPI et des notes complémentaires pour cette période. Ces documents sont disponibles sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Certains énoncés contenus dans le présent rapport de gestion constituent de l'information prospective au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les énoncés prospectifs sont formulés pour aider le lecteur à comprendre la performance financière, la situation financière et les flux de trésorerie de la FPI à certaines dates et pour les périodes closes à ces dates et pour informer le lecteur au sujet des attentes et des projets actuels de la direction pour les périodes à venir. Le lecteur est averti du fait que ces énoncés peuvent ne pas convenir à d'autres fins. Cette information prospective peut se rapporter à des résultats, à la performance, aux réalisations, à des événements, à des perspectives ou à des occasions à venir pour la FPI ou le secteur immobilier et peut comprendre des énoncés concernant la situation financière, la stratégie d'entreprise, les budgets, les coûts prévus, les dépenses d'investissement, les résultats financiers, les taxes et impôts et les programmes et objectifs de la FPI ou mettant en jeu celle-ci. Dans certains cas, on peut reconnaître l'information prospective par l'emploi de verbes tels « pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « planifier », « anticiper », « croire », « avoir l'intention de », « chercher à », « viser », « estimer », « projeter », « prévoir » ou « continuer », conjugués au mode conditionnel ou au temps futur, de termes tels « cible », « but », « prévision », « potentiel », « vraisemblance » ou d'autres expressions similaires d'un énoncé ne portant pas sur un fait historique, ces verbes, termes et expressions pouvant aussi être utilisés dans leur forme négative.

Les énoncés prospectifs supposent des risques connus et inconnus et des incertitudes, d'ordre général ou particulier, qui peuvent faire en sorte que les attentes, les prévisions, les prédictions, les projections ou les conclusions se révèlent inexactes, que les hypothèses soient inappropriées et que les objectifs, les buts stratégiques et les priorités ne soient pas atteints. Une série de facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de la FPI, ont une incidence sur l'exploitation, la performance et les résultats de la FPI et de ses activités et peuvent faire en sorte que les résultats réels soient nettement différents des attentes actuelles concernant les événements ou les résultats estimés ou attendus. Ces facteurs comprennent, mais sans s'y limiter, les risques se rapportant aux parts de fiducie de la FPI (« parts ») et les risques touchant la FPI et ses activités. Se reporter à la rubrique « Risques et incertitudes ». Le lecteur doit étudier attentivement les facteurs, incertitudes et événements possibles précités, ainsi que les autres, et ne pas se fier outre mesure aux énoncés prospectifs, car rien ne garantit que les résultats réels avoisineront les énoncés prospectifs.

L'information contenue dans les énoncés prospectifs est fondée sur certaines hypothèses importantes qui ont servi à formuler une conclusion ou à établir une prévision ou une projection. Ces hypothèses incluent les perceptions de la direction quant aux tendances historiques, aux conditions actuelles et aux développements futurs prévus, ainsi que d'autres considérations jugées appropriées dans les circonstances, notamment les hypothèses suivantes : la capacité de la FPI à utiliser le placement privé de parts de la FPI de juillet 2017, l'économie canadienne restera stable au cours des 12 prochains mois; le taux d'inflation restera relativement bas; les taux d'intérêt resteront stables; les conditions en vigueur sur le marché immobilier, notamment la concurrence pour les acquisitions, demeureront les mêmes; les marchés financiers canadiens donneront au besoin accès à la FPI à des capitaux propres ou à des capitaux empruntés à des taux raisonnables; Starlight Group Property Holdings Inc. (« Starlight ») continuera d'agir à titre de gestionnaire d'actifs de la FPI conformément à sa convention de gestion des actifs actuelle; et les risques mentionnés ci-dessus n'auront pas, collectivement, de répercussions importantes sur la FPI. Bien que la direction considère que ces hypothèses soient raisonnables compte tenu des renseignements actuellement disponibles, celles-ci pourraient se révéler inappropriées.

Les énoncés prospectifs inclus se rapportent seulement à des faits ou à des renseignements existants à la date à laquelle ils ont été rédigés. Sauf si les lois canadiennes pertinentes l'exigent, la FPI ne s'engage nullement à publier une mise à jour ou une révision des énoncés prospectifs, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres circonstances, après la date à laquelle les énoncés sont rédigés ou pour tenir compte d'événements imprévus.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Certains termes utilisés dans le présent rapport de gestion, tels que les flux de trésorerie liés à l'exploitation (les « FTE »), les flux de trésorerie liés à l'exploitation ajustés (les « FTEA »), le résultat net d'exploitation, l'endettement, la valeur comptable brute (« VCB »), le calcul du ratio dette/VCB et les flux de trésorerie ajustés provenant de l'exploitation ne sont pas des mesures définies selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), ne comportent pas de sens normalisé selon les IFRS et ne doivent pas être considérés comme des mesures remplaçant le bénéfice ou la perte, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou d'autres mesures de la performance financière calculées selon les IFRS. Il est possible que les FTE, les FTEA, le résultat net d'exploitation, l'endettement, la VCB, le ratio dette/VCB et les flux de trésorerie ajustés provenant de l'exploitation tels qu'ils sont calculés par la FPI ne soient pas comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

Les FTE constituent une mesure de la performance d'exploitation fondée sur les flux de trésorerie liés aux activités de la FPI avant leur réinvestissement ou leur affectation à d'autres besoins d'investissement. La FPI calcule les FTE conformément aux lignes directrices établies par l'Association des biens immobiliers du Canada (« Realpac »). La direction estime que cette mesure, bien qu'elle ne soit pas conforme aux IFRS, est un indicateur important de la performance d'exploitation de la FPI.

Les FTEA sont une importante mesure de performance servant à déterminer la pérennité des distributions futures à verser aux porteurs de parts (les « porteurs de parts »). Les FTEA sont calculés comme des FTE faisant l'objet d'ajustements, notamment l'amortissement de l'ajustement en fonction du marché à la juste valeur des emprunts hypothécaires pris en charge, l'amortissement des charges de financement reportées, le loyer constant, les titres à remboursement échelonné et la charge de rémunération liée aux régimes incitatifs fondés sur des parts, une déduction d'une provision pour dépenses en capital, les incitatifs à la location et les coûts de location. D'autres ajustements peuvent être apportés aux FTEA selon le bon gré des fiduciaires de la FPI (« fiduciaires »).

Les FTEA calculés par la FPI diffèrent de ceux des lignes directrices de Realpac en raison des ajustements suivants : (i) l'amortissement de l'ajustement en fonction du marché à la juste valeur des emprunts hypothécaires pris en charge; (ii) l'amortissement des charges de financement reportées; (iii) les billets payables par versements reçus; et (iv) la charge de rémunération liée aux régimes incitatifs fondés sur des parts. La direction juge ces ajustements hors trésorerie importants pour pouvoir déterminer le montant viable en trésorerie disponible pour financer les distributions futures aux porteurs de parts.

Selon la définition établie par la FPI, le résultat net d'exploitation correspond aux produits locatifs liés à l'exploitation des immeubles, déduction faite des charges d'exploitation des immeubles et des impôts fonciers. Le résultat net d'exploitation est utilisé dans le présent rapport de gestion parce que la direction estime que cette mesure non conforme aux IFRS est un indicateur utile de la performance d'exploitation des immeubles de la FPI.

La dette, au sens établi dans la deuxième déclaration de fiducie modifiée et retraitée de la FPI du 22 mai 2014, s'entend d'une mesure au montant du levier financier qu'utilise la FPI. La VCB, au sens établi dans la déclaration de fiducie, s'entend d'une mesure de la valeur des actifs totaux de la FPI. Le ratio dette/VCB est une mesure de conformité établie dans la déclaration de fiducie de la FPI qui circonscrit le levier financier de la FPI. La direction fournit ce ratio dans le présent rapport de gestion, car elle estime que cette mesure non conforme aux IFRS est un indicateur important de la situation financière de la FPI.

Les flux de trésorerie ajustés provenant de l'exploitation évaluent le montant de trésorerie provenant des activités d'exploitation moins la charge d'intérêt. Les flux de trésorerie ajustés provenant de l'exploitation sont présentés dans ce rapport de gestion, car la direction estime que cette mesure non conforme aux IFRS est un indicateur important de la performance d'exploitation de la FPI.

TABLE DES MATIÈRES

MODE DE PRÉSENTATION	5
APERÇU ET STRATÉGIE	5
SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE D'IMMEUBLES	6
FAITS SAILLANTS DU T2 2017 ET DEPUIS LE DÉBUT DE L'EXERCICE 2017	9
FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS	11
INFORMATION TRIMESTRIELLE	12
ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE	13
RAPPROCHEMENTS SE RAPPORTANT AUX FTE ET AUX FTEA	17
DISTRIBUTIONS.....	19
ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIÈRE	20
PASSIFS	21
CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS	23
LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL	25
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS.....	26
OPÉRATIONS ET ARRANGEMENTS AVEC DES PARTIES LIÉES	26
RISQUES ET INCERTITUDES	27
UTILISATION D'ESTIMATIONS.....	28
PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES ET CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES	30
CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	31
PERSPECTIVES.....	32

MODE DE PRÉSENTATION

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la FPI pour les périodes de trois mois et six mois closes les 30 juin 2017 et 2016 ont été préparés selon l'International Accounting Standard (IAS) 34, Information financière intermédiaire. La monnaie de présentation de la FPI est le dollar canadien. Les montants en dollars figurant dans le présent rapport de gestion sont en milliers de dollars, sauf les parts ou les données par part.

Certaines périodes présentées dans le présent rapport de gestion sont utilisées de manière interchangeable comme les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2017 (« T2 2017 » et « depuis le début de l'exercice 2017 » respectivement) et les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2016 (« T2 2016 » et « depuis le début de l'exercice 2016 » respectivement).

APERÇU ET STRATÉGIE

La FPI est une fiducie de placement immobilier à capital variable sans personnalité morale en vertu de la déclaration de fiducie régie par lois de la province d'Ontario. Le bureau principal et siège social de la FPI est situé au 1400 - 3280 Bloor Street West, Centre Tower, Toronto, Ontario, Canada, M8X 2X3. Les parts sont cotées à la bourse de Toronto (« TSX ») sous le symbole « TNT.UN ». Au 30 juin 2017, la FPI détenait et exploitait un portefeuille de 33 immeubles commerciaux qui couvrent une superficie totale d'environ 2,2 millions de pieds carrés à travers le Canada.

Les objectifs de la FPI consistent à :

- générer des distributions en trésorerie stables et avantageuses sur le plan fiscal;
- faire croître les actifs de la FPI et augmenter ses flux de trésorerie distribuables par l'acquisition d'immeubles commerciaux à usage locatif à travers le Canada et dans les autres juridictions où il existe des possibilités;
- accroître la valeur des immeubles de la FPI afin de maximiser la valeur à long terme en s'appuyant sur une gestion active de ses actifs.

La FPI cherche à repérer des acquisitions potentielles en utilisant des critères d'investissement privilégiant la stabilité des flux de trésorerie, la possibilité de plus-value en capital, la possibilité d'accroître la valeur par une gestion plus efficace des actifs acquis et la croissance des FTE et FTEA par part.

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT - RAPPORT DE GESTION

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE D'IMMEUBLES

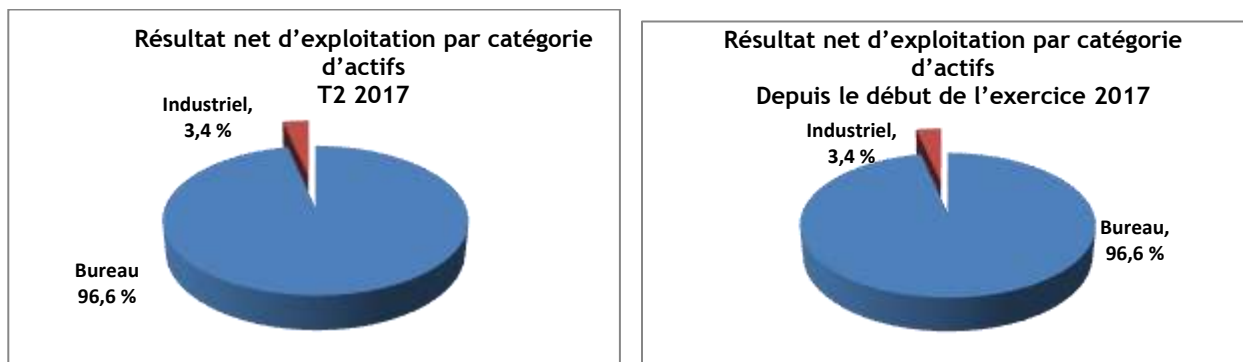
Au 30 juin 2017, le portefeuille de la FPI était composé de 33 immeubles commerciaux offrant une superficie locative brute totale d'environ 2,2 millions de pieds carrés. Le tableau qui suit résume certaines informations concernant les immeubles de la FPI au 30 juin 2017 :

Nom de l'immeuble	Ville	Type	Occupation	Durée résiduelle du bail ¹	SLB
Alberta					
855 8th Avenue SW	Calgary	Bureau	97,4 %	2,0 années	75 700
4500 et 4520 - 16th Avenue NW	Calgary	Bureau	100 %	6,8 années	77 600
13140 St. Albert Trail	Edmonton	Bureau	100 %	2,4 années	96 800
Colombie-Britannique					
727 Fisgard Street	Victoria	Bureau	100 %	2,6 années	47 600
Nouveau-Brunswick					
500 Beaverbrook Court	Fredericton	Bureau	100 %	4,6 années	55 600
295 Belliveau Avenue	Shediac	Bureau	100 %	4,6 années	42 100
410 King George Highway	Miramichi	Bureau	100 %	4,0 années	73 200
551 King Street	Fredericton	Bureau	98,9 %	5,1 années	85 100
495 Prospect Street	Fredericton	Bureau	89,6 %	4,6 années	85 000
845 Prospect Street	Fredericton	Bureau	100,0 %	4,7 années	39 000
414-422 York Street	Fredericton	Bureau	36,9 %	2,4 années	33 000
440-470 York Street	Fredericton	Bureau	92,4 %	4,9 années	60 100
Ontario					
251 Arvin Avenue	Hamilton	Bureau	100 %	2,0 années	6 900
61 Bill Leatham Drive	Ottawa	Bureau	100 %	5,6 années	148 100
777 Brock Road	Pickering	Bureau	100 %	5,7 années	98 900
400 Carlingview Drive	Toronto	Bureau	100 %	10,7 années	26 800
6865 Century Avenue	Mississauga	Bureau	100 %	4,0 années	63 800
1161 Crawford Drive	Peterborough	Bureau	100 %	4,7 années	32 500
197-199 Dundas Street	London	Bureau	100 %	2,3 années	20 200
417 Exeter Road	London	Bureau	76,8 %	2,7 années	35 200
520 Exmouth Street	Sarnia	Bureau	100 %	4,4 années	34 700
529-533 Exmouth Street	Sarnia	Bureau	100 %	1,8 années	15 400
5900 Explorer Drive	Mississauga	Bureau	100 %	3,2 années	40 000
135 Hunter Street East	Hamilton	Bureau	100 %	1,1 années	24 400
1035 Industrial Road	Waterloo	Industriel	100 %	9,2 années	156 300
63 Innovation Drive	Hamilton	Industriel	100 %	6,4 années	45 900
340 Laurier Avenue West	Ottawa	Bureau	100 %	3,2 années	279 100
400 Maple Grove Road	Ottawa	Bureau	100 %	7,2 années	107 200
78-90 Meg Drive	London	Bureau	100 %	2,9 années	11 300
8 Oakes Avenue	Kirkland Lake	Bureau	100 %	4,8 années	41 000
5160 Orbitor Drive	Mississauga	Bureau	100 %	2,8 années	31 400
534 Queens Avenue	London	Bureau	100 %	4,0 années	19 000
3650 Victoria Park Avenue	Toronto	Bureau	93,0 %	6,1 années	154 300
Moyenne/TOTAL			97,4 %	4,4 années	2 163 200

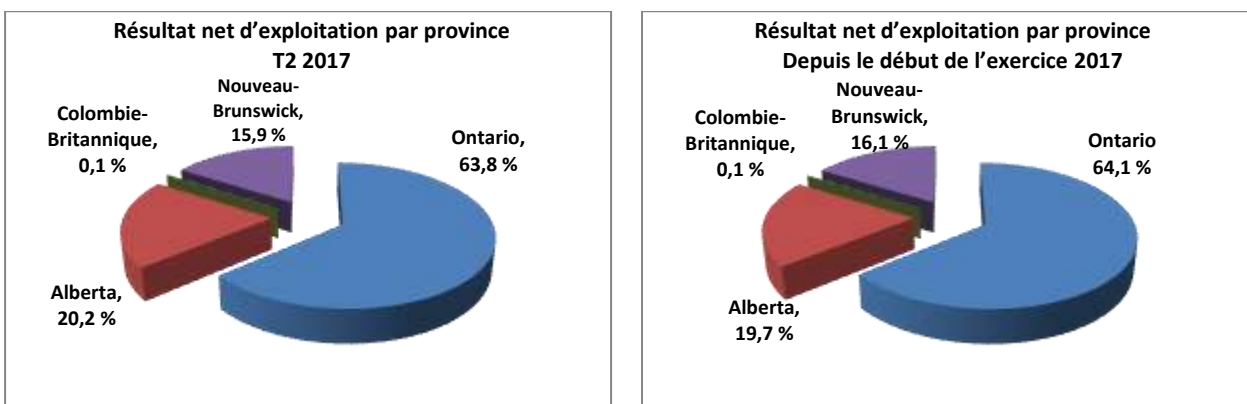
Notes :

¹ Pondéré par le produit brut annualisé prévu.

COMPOSITION PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

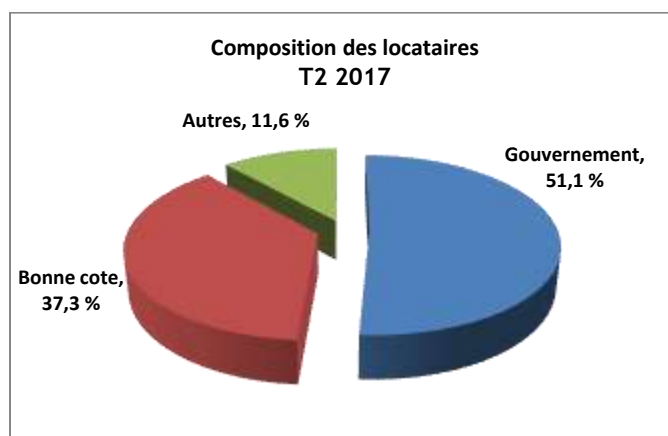


COMPOSITION PAR RÉGION GÉOGRAPHIQUE



COMPOSITION DES LOCATAIRES

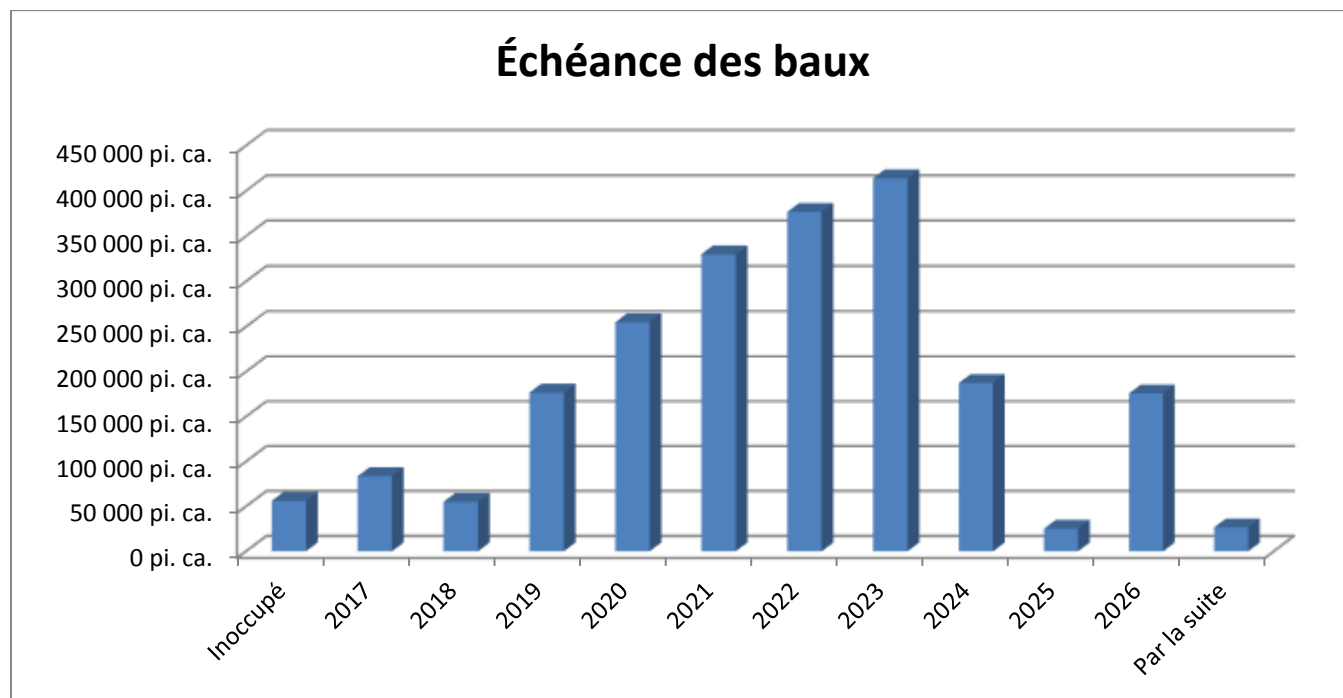
Le pourcentage des produits générés par les locataires qui sont des entités du gouvernement, des entités ayant une bonne cote de crédit ou autres qui occupent les immeubles se ventilait comme suit :



La composition des locataires se fonde sur les produits bruts prévus annualisés.

PROFIL EN MATIÈRE DE RENOUVELLEMENT DES BAUX

Au 30 juin 2017, le profil de la FPI en matière de renouvellement des baux était le suivant :



L'échéance des baux est fondée sur la superficie en pieds carrés des baux de la FPI.

FAITS SAILLANTS DU T2 2017 ET DEPUIS LE DÉBUT DE L'EXERCICE 2017

FAITS SAILLANTS DU T2 2017

- Le produit s'est accru de 2 961 \$ ou 31 % par rapport au T2 2016 et s'élève à 12 614 \$.
- Le résultat net d'exploitation s'est accru de 2 124 \$ ou 36 % par rapport au T2 2016 et s'élève à 8 064 \$.
- Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'est accru de 150 \$ ou 2,5 % par rapport au T2 2016.
- Les FTE de base et dilués par part sont tous deux de 0,16 \$ au T2 2017 comparativement à 0,17 \$ au T2 2016.
- Les FTEA de base et dilués par part sont tous deux de 0,15 \$ au T2 2017 comparativement à 0,17 \$ et 0,16 \$ au T2 2016.
- Exclusion faite de l'écart de temps entre le placement de parts de novembre 2016 et le déploiement des fonds dans les acquisitions cibles, les FTE et les FTEA par part auraient été de 0,18 \$ et 0,17 \$ la part, respectivement.
- Le ratio de distribution des FTEA de base et dilués sont respectivement de 96 % et de 97 % comparativement à 90 % au T2 2016.
- Le taux d'occupation du portefeuille est demeuré solide à 97,4 %.
- Les locataires du gouvernement ou ayant une bonne cote représentent 88,4 % des produits.
- Le ratio dette/VCB a augmenté à 57,53 % au 30 juin 2017 par rapport à 54,05 % au 31 mars 2017.
- Le taux d'intérêt fixe moyen pondéré était de 3,14 % au 30 juin 2017 par rapport à 3,18 % au 31 mars 2017.
- Les distributions déclarées s'élèvent à 5 011 \$.

FAITS SAILLANTS DEPUIS LE DÉBUT DE L'EXERCICE 2017

- Le produit s'est accru de 6 104 \$ ou 31 % par rapport à l'exercice 2016 et s'élève à 25 633 \$.
- Le résultat net d'exploitation s'est accru de 4 025 \$ ou 34 % par rapport à l'exercice 2016 et s'élève à 15 831 \$.
- Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'est accru de 349 \$ ou 2,9 % par rapport à l'exercice 2016 et s'élève à 12 258 \$.
- Les FTE de base et dilués par part sont tous deux de 0,31 \$ par rapport à 0,33 \$ pour l'exercice 2016.
- Les FTEA de base et dilués par part sont tous deux de 0,30 \$ par rapport à 0,32 \$ depuis le début de l'exercice 2016.
- Exclusion faite de l'écart de temps entre le placement de parts de novembre 2016 et le déploiement des fonds dans les acquisitions cibles, les FTE et les FTEA par part auraient été de 0,35 \$ et 0,34 \$ la part, respectivement.
- Le ratio de distribution des FTEA de base et dilués sont respectivement de 99 % et de 100 % comparativement à 93 % à l'exercice 2016.
- Les distributions déclarées s'élèvent à 9 995 \$.

ACQUISITIONS DU T2

La FPI a réalisé l'acquisition de trois immeubles commerciaux en juin 2017 moyennant un prix d'acquisition total de 53 600 \$ plus les frais de clôture :

Nom de l'immeuble	Emplacement	Date d'acquisition	Type d'immeuble	Superficie en pieds	
				carrés	Prix d'acquisition
61 Bill Leatham Drive	Ottawa (Ontario)	15 juin 2017	Bureau	148 100	31 500 \$
5160 Orbitor Drive	Mississauga (Ontario)	27 juin 2017	Bureau	31 400	8 100 \$
727 Fisgard Street	Victoria (Colombie-Britannique)	27 juin 2017	Bureau	47 600	14 000 \$
Total					53 600 \$

Le 15 juin 2017, la FPI a réalisé l'acquisition de l'immeuble du 61 Bill Leatham Drive à Ottawa (Ontario), moyennant un prix d'achat total d'environ 31 500 \$ plus les frais de clôture. Le prix d'acquisition a été acquitté au moyen du placement privé de parts de novembre 2016 et d'un emprunt hypothécaire de 20 050 \$ de la FPI, assorti d'un taux d'intérêt annuel de 2,84 % d'une durée de cinq ans.

Le 27 juin 2017, la FPI a fait l'acquisition des immeubles situés au 5160 Orbitor Drive, Mississauga (Ontario) et au 727 Fisgard Street, Victoria (Colombie-Britannique) pour un prix d'acquisition total de 22 100 \$ plus les frais de clôture. Le prix d'acquisition a été acquitté au moyen du placement privé de parts de novembre 2016 et d'un emprunt hypothécaire de 14 365 \$, assorti d'un taux d'intérêt annuel de 2,86 % d'une durée de cinq ans.

RENOUVELLEMENTS DE BAIL ANTICIPÉS

Le 8 mai 2017, la FPI a conclu un renouvellement de bail anticipé avec EMS Technologies Canada, Ltd., une filiale de Honeywell International Inc., située au 400 Maple Grove Road. Le renouvellement, couvrant une superficie d'environ 107 200 pieds carrés, prolonge le bail de dix ans du locataire de sept années supplémentaires.

Le 26 mai 2017, la FPI a signé avec Cash Money Cheque Cashing Inc. un renouvellement anticipé de son bail au 400 Carlingview Drive. Le renouvellement, couvrant une superficie d'environ 26 800 pieds carrés, prolonge le bail de cinq ans du locataire de dix années supplémentaires.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le 11 juillet 2017 et le 18 juillet 2017, la FPI a émis respectivement 4 800 000 parts et 344 000 parts au prix de 6,25 \$ la part, réalisant un produit brut total d'environ 32 150 \$ (le « placement »). La FPI a l'intention d'affecter le produit net tiré du placement au financement d'acquisitions futures éventuelles, au remboursement de la dette due aux termes des facilités de crédit existantes de la FPI et aux fins générales de la fiducie.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Produits	12 614 \$	9 653 \$	25 633 \$	19 529 \$
Résultat net d'exploitation	8 064 \$	5 940 \$	15 831 \$	11 806 \$
Résultat net et résultat global	3 215 \$	1 095 \$	15 346 \$	495 \$
FTE	5 439 \$	3 671 \$	10 501 \$	7 091 \$
FTE par part - de base ¹⁾	0,16 \$	0,17 \$	0,31 \$	0,33 \$
FTE par part - dilués ¹⁾	0,16 \$	0,17 \$	0,31 \$	0,33 \$
FTEA	5 210 \$	3 585 \$	10 128 \$	6 907 \$
FTEA par part - de base ¹⁾	0,15 \$	0,17 \$	0,30 \$	0,32 \$
FTEA par part - dilués ¹⁾	0,15 \$	0,16 \$	0,30 \$	0,32 \$
Ratio de distribution des FTEA - de base	96 %	90 %	99 %	93 %
Ratio de distribution des FTEA - dilué	97 %	90 %	100 %	93 %
Parts en circulation pour les FTE et FTEA par part :				
Nombre moyen pondéré (en milliers) - de base ¹⁾	33 719	21 709	33 627	21 646
Ajouter : Options sur parts non exercées	330	62	348	70
Nombre moyen pondéré (en milliers) - dilués ¹⁾	34 049	21 771	33 975	21 716

Notes :

- 1) Aux fins du calcul des FTE et FTEA par part, les parts de société en commandite de catégorie B de la société en commandite True North Commercial (la « société en commandite ») ont été incluses au titre de parts en circulation sur une base diluée et de base. Les montants dilués présument de la conversion de toute option sur part acquise non exercée de la FPI (« options sur part ») en espèces.

Les produits et le résultat net d'exploitation ont augmenté, principalement grâce à l'acquisition d'immeubles au cours de la dernière moitié de l'exercice 2016. Les produits ont augmenté de 2 961 \$ ou 31 % comparativement au T2 2016 et de 6 104 \$ et 31 % par rapport à l'exercice 2016. Le résultat net d'exploitation a augmenté de 2 124 \$ ou 36 % comparativement au T2 2016 et de 4 025 \$ ou 34 % par rapport à l'exercice 2016. Les FTE et FTEA par part ont été touchés, à hauteur de 0,02 \$ par part pour le T2 2017 et 0,04 \$ depuis le début de l'exercice 2017, par la différence temporelle entre le placement de parts en novembre 2016 de 28 772 \$ et l'utilisation des fonds aux fins d'acquisition. Cette différence a également affecté le ratio de distribution des FTEA, étant donné que les distributions déclarées étaient fondées sur un nombre de parts en circulation plus élevé sans l'augmentation du résultat net d'exploitation découlant des acquisitions.

INFORMATION TRIMESTRIELLE

Le tableau ci-dessous fournit des informations choisies sur les activités de la FPI au cours des périodes présentées ci-après.

	T2 2017	T1 2017	T4 2016	T3 2016	T2 2016	T1 2016	T4 2015	T3 2015
Produits	12 614 \$	13 019 \$	11 762 \$	10 060 \$	9 653 \$	9 876 \$	9 827 \$	9 519 \$
Charges d'exploitation des immeubles	4 550	5 252	4 835	3 876	3 713	4 010	3 753	3 638
Résultat net d'exploitation	8 064	7 767	6 927	6 184	5 940	5 866	6 074	5 881
Frais généraux et administratifs	(557)	(657)	(423)	(551)	(446)	(687)	(418)	(444)
Frais de financement	(2 185)	(2 162)	(1 987)	(1 931)	(1 883)	(1 880)	(1 897)	(1 837)
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	(640)	(639)	(640)	(639)	(640)	(639)	(640)	(644)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	(344)	86	1 292	(2 326)	(775)	(2 584)	1 944	1 036
Ajustement de la juste valeur d'immeubles de placement	(1 651)	7 740	(4 069)	(3 256)	(1 264)	(637)	553	4 179
Gains latents (pertes latentes) sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	528	(4)	630	193	163	(39)	126	(652)
Résultat net et résultat global pour la période	3 215 \$	12 131 \$	1 730 \$	(2 326) \$	1 095 \$	(600) \$	5 742 \$	7 519 \$
FTE par part - de base	0,16 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,17 \$	0,16 \$	0,17 \$	0,17 \$
FTEA par part - de base	0,15 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,17 \$	0,15 \$	0,17 \$	0,17 \$
FTEA par part - dilués	0,15 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,16 \$	0,15 \$	0,17 \$	0,17 \$
Ratio de distribution des FTEA - de base	96 %	101 %	105 %	99 %	90 %	97 %	88 %	88 %
Ratio de distribution des FTEA - dilué	97 %	102 %	106 %	99 %	90 %	97 %	88 %	88 %
Nombre d'immeubles de placement	33	30	30	27	25	25	25	25

Le produit a diminué au T2 2017 comparativement au T1 2017 principalement en raison d'une réduction du recouvrement des charges d'exploitation étant donné que les charges d'exploitation correspondantes ont reculé d'un trimestre sur l'autre. Les charges d'exploitation ont diminué principalement en raison d'une réduction des coûts liés à l'entretien et réparations et aux services publics ainsi que d'une diminution des frais saisonniers comme le déneigement. Le résultat net d'exploitation a augmenté par rapport au trimestre précédent en raison d'un rabais énergétique reçu dans le cadre du projet de remise au point menant à la certification LEED® - EB Gold à l'immeuble situé au 340, avenue Laurier Ouest et de l'ajout de trois immeubles à la fin du T2 2017.

Les frais généraux et administratifs ont diminué pendant le T2 2017 par rapport au T1 2017 en raison de la réduction des honoraires professionnels pour l'audit de fin d'exercice ainsi que des travaux de conformité et de fiscalité.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

La performance financière et les résultats d'exploitation de la FPI pour les périodes de trois mois et de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016 s'établissent comme suit :

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Produits	12 614 \$	9 653 \$	25 633 \$	19 529 \$
Charges :				
Charges d'exploitation des immeubles	2 613	2 093	5 874	4 504
Impôts fonciers	1 937	1 620	3 928	3 219
Résultat net d'exploitation	8 064 \$	5 940 \$	15 831 \$	11 806 \$
Autres produits (charges) :				
Frais généraux et administratifs	(557)	(446)	(1 214)	(1 133)
Frais de financement	(2 185)	(1 883)	(4 347)	(3 763)
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	(640)	(640)	(1 279)	(1 279)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	(344)	(775)	(258)	(3 359)
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(1 651)	(1 264)	6 089	(1 901)
Gains latents sur la variation de la juste valeur de l'instrument dérivé	528	163	524	124
Résultat net et résultat global	3 215 \$	1 095 \$	15 346 \$	495 \$

EXPLOITATION DES IMMEUBLES

Les produits comprennent tous les produits générés par les immeubles de la FPI, y compris les produits locatifs et tous les autres produits provenant des locataires aux termes des baux en vigueur, comme le loyer de base, le coût des aires de stationnement, les charges d'exploitation et les recouvrements d'impôts fonciers ainsi que les ajustements au titre de la comptabilisation des loyers selon la méthode linéaire et l'amortissement des travaux du propriétaire et des incitatifs à la location.

Les charges d'exploitation liées aux immeubles englobent l'entretien des immeubles, les systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation, les ascenseurs, les primes d'assurance, les frais pour les services publics, les honoraires de gestion et d'autres coûts d'exploitation.

Dans l'ensemble, pour le T2 2017 et depuis le début de l'exercice 2017, et par rapport au T2 2016 et à l'exercice 2016, la FPI a accru son portefeuille de huit immeubles et 719 100 pieds carrés au cours du deuxième semestre 2016 et à la fin du T2 2017, ce qui a engendré des hausses importantes sur les produits, les charges d'exploitation, les impôts fonciers et le résultat net d'exploitation. Le résultat net d'exploitation a augmenté de 2 124 \$ ou 36 % au T2 2017 par rapport au T2 2016, dont 2,5 % est dû à la croissance du résultat net d'exploitation des immeubles comparables. Le résultat net d'exploitation a augmenté de 4 025 \$ ou 34 % depuis le début de l'exercice 2017 par rapport à l'exercice 2016, dont 2,9 % est dû à la croissance du résultat net d'exploitation des immeubles comparables.

Le taux d'occupation du portefeuille d'immeuble s'est maintenu d'un trimestre sur l'autre à 97,4 %. Environ 18 000 pieds carrés sont devenus vacants dans le portefeuille du Nouveau-Brunswick, le tout étant compensé en partie par la location d'environ 7 600 pieds carrés à l'immeuble situé au 3650 Victoria Park Avenue.

ANALYSE POUR DES IMMEUBLES COMPARABLES

L'analyse pour des immeubles comparables pour les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2017 et 2016 consiste en 25 immeubles. La comparaison pour des immeubles comparables ne comprend pas les ajustements hors trésorerie comme l'amortissement des incitatifs à la location et des coûts de location, et les loyers constants.

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Produits	9 672 \$	9 700 \$	19 941 \$	19 615 \$
Charges :				
Charges d'exploitation des immeubles	1 936	2 083	4 440	4 488
Impôts fonciers	1 589	1 620	3 243	3 218
Résultat net d'exploitation lié à des immeubles comparables	6 147 \$	5 997 \$	12 258 \$	11 909 \$

Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'est accru de 150 \$ ou 2,5 % au T2 2017 par rapport au T2 2016. Les charges d'exploitation des immeubles ont été réduites de 147 \$ ou 7,1 % au T2 2017 par rapport à ceux du T2 2016 en raison de coûts d'entretien et de réparations moins élevés et de frais de services publics inférieurs pour certains immeubles, entraînant une réduction des recouvrements des charges d'exploitation. Cette diminution des revenus a été compensée par un rabais énergétique supplémentaire dans le cadre du projet de remise au point menant à la certification LEED® - EB Gold.

Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'est accru de 349 \$ ou 2,9 % depuis le début de l'exercice 2017 par rapport à l'exercice 2016. Les charges d'exploitation liées aux immeubles et les impôts fonciers depuis le début de l'exercice 2017 sont demeurés stables comparativement à l'exercice 2016. Le produit a augmenté de 326 \$ ou 1,7 % depuis le début de l'exercice 2017 comparativement à l'exercice 2016 en partie en raison de la progression des loyers et d'une hausse des dépenses en capital recouvrables pour certains immeubles. Les produits comprennent également des frais de gestion de projet gagnés ainsi qu'un rabais énergétique de 235 \$ reçu dans le cadre du projet de remise au point menant à la certification LEED® - EB Gold.

FRAIS GÉNÉRAUX ET ADMINISTRATIFS

Les frais généraux et administratifs englobent des éléments tels que les frais juridiques et les honoraires d'audit, les honoraires des fiduciaires, les coûts liés aux relations avec les investisseurs, les primes d'assurance des fiduciaires et des dirigeants, les coûts liés au régime d'options sur parts de la FPI et d'autres charges générales et administratives se rapportant à l'exploitation de la FPI. Les charges de la fiducie comprennent également dans les frais généraux et administratifs les honoraires de gestion d'actifs payables à Starlight. Se reporter à la rubrique « Opérations et arrangements avec des parties liées - Arrangements conclus avec Starlight ».

Les frais généraux et administratifs ont augmenté de 111 \$ ou 25 % au T2 2017 par rapport au T2 2016 principalement en raison de l'augmentation des honoraires de gestion d'actifs compensée par une hausse du revenu d'intérêts.

Les frais généraux et administratifs ont augmenté de 81 \$ ou 7 % depuis le début de l'exercice 2017 comparativement à l'exercice 2016 en raison de l'augmentation des honoraires de gestion d'actifs et des honoraires d'audit et de conformité en raison des propriétés supplémentaires détenues par la FPI, ce qui a été compensé par une réduction de la charge de rémunération fondée sur des parts et une hausse du revenu d'intérêt.

CHARGES DE FINANCEMENT

Les charges de financement de la FPI pour les périodes de trois mois et de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016 s'établissent comme suit : Les charges de financement excluent les distributions et les ajustements de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B.

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Intérêts sur emprunts hypothécaires	2 062 \$	1 727 \$	4 124 \$	3 468 \$
Autres charges d'intérêts et commissions d'engagement	31	101	63	193
Amortissement des escomptes sur hypothèque	(13)	(32)	(40)	(63)
Amortissement des frais de financement	105	87	200	165
Total des frais de financement	2 185 \$	1 883 \$	4 347 \$	3 763 \$

Les intérêts à payer sur les emprunts hypothécaires ont augmenté de 335 \$ au T2 2017 par rapport au T2 2016, et de 656 \$ depuis le début de l'exercice 2017 par rapport à l'exercice 2016. Ces variations s'expliquent principalement par l'augmentation des emprunts liés aux acquisitions réalisées au cours du deuxième semestre de 2016 et à la fin du T2 2017.

Les autres charges d'intérêt et de commissions d'engagement comprennent les coûts engagés sur les facilités de crédit. Aucun montant n'a été tiré sur les facilités de crédit pour la plus grande partie de la période, ce qui a entraîné une diminution des charges depuis le début du trimestre et de l'exercice.

DISTRIBUTIONS SUR LES PARTS DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE DE CATÉGORIE B

La FPI verse actuellement des distributions mensuelles de 0,0495 \$ par part de société en commandite de catégorie B, soit 0,594 \$ par part de société en commandite de catégorie B sur une base annualisée. Les distributions déclarées étaient de 640 \$ pour le T2 2017 et le T2 2016 et 1 279 \$ depuis le début de l'exercice 2017 et pour l'exercice 2016.

GAINS LATENTS (PERTES LATENTES) SUR LA VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

La FPI détient un certain nombre d'accords de swap de taux d'intérêt pour fixer les taux d'intérêt sur certaines hypothèques. Ces instruments dérivés sont évalués à la juste valeur à chaque date de présentation de l'information financière, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées à titre de gain latent ou perte latente.

Le total des montants du capital notionnel des contrats de swaps de taux d'intérêt au 30 juin 2017 s'élevait à 70 197 \$ (31 décembre 2016 - 71 324 \$). La perte de change totale latente sur la juste valeur des instruments dérivés s'élève à 528 \$ au T2 2017 (524 \$ depuis le début de l'exercice 2017) comparativement à 163 \$ au T2 2016 (124 \$ pour l'exercice 2016).

AJUSTEMENT DE LA JUSTE VALEUR DES PARTS DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE DE CATÉGORIE B

La juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B correspond aux fluctuations du cours des parts (étant donné que les parts de société en commandite de catégorie B comportent des droits économiques et des droits de vote qui sont équivalents, à tous les égards importants, aux parts). Toute variation découlant de la juste valeur est présentée dans la période au cours de laquelle elle survient. La perte de juste valeur de 344 \$ pour le T2 2017 découle d'une augmentation du prix de négociation des parts qui est passé de 6,10 \$ au 31 mars 2017 à 6,18 \$ au 30 juin 2017. La perte de juste valeur de 258 \$ depuis le début de l'exercice 2017 découle d'une augmentation du prix de négociation des parts qui est passé de 6,12 \$ au 31 décembre 2016 à 6,18 \$ au 30 juin 2017.

AJUSTEMENT DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

La FPI comptabilise ses biens immobiliers classés à titre d'immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur et inscrit les immeubles au prix d'acquisition (déduction faite des ajustements du prix d'acquisition, le cas échéant) au cours du trimestre pendant lequel l'acquisition a été réalisée. Toute variation de la juste valeur des immeubles de placement est comptabilisée à titre de gain ou de perte de juste valeur dans l'état des résultats et du résultat global au cours du trimestre où ils surviennent.

La FPI détermine la juste valeur des immeubles de placement en établissant une fourchette de valeurs acceptables selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ou la méthode de capitalisation directe, qui sont des méthodes d'évaluation généralement acceptées. La juste valeur est fondée notamment sur des hypothèses quant aux flux de trésorerie futurs liés aux baux actuels et futurs, aux taux de capitalisation, aux taux finaux de capitalisation, aux taux d'actualisation, aux tarifs locatifs du marché, aux incitatifs à la location ainsi que sur des hypothèses visant les frais de location et des renouvellements prévus des baux. Les justes valeurs établies reposent sur une combinaison d'informations financières internes, de données de marché et d'évaluations externes indépendantes.

La perte de juste valeur s'élevait à 1 651 \$ pour le T2 2017 contre une perte de juste valeur de 1 264 \$ au T2 2016. La perte de juste valeur enregistrée au cours du trimestre découle principalement d'ajustements aux dépenses en capital réalisés au cours du trimestre ainsi que de changements des hypothèses du marché locatif et des possibilités de renouvellement de bail pour certains immeubles. Le gain de juste valeur s'élevait à 6 089 \$ depuis le début de l'exercice 2017 contre une perte de juste valeur de 1 901 \$ pour l'exercice 2016. Le gain de juste valeur pendant la période découlait des variations dans les flux de trésorerie projetés et les fluctuations des taux de capitalisation pour certains immeubles.

Les principales hypothèses d'évaluation pour les immeubles de placement de la FPI aux 30 juin 2017 et 2016 s'établissent comme suit :

	30 juin 2017	30 juin 2016
Taux de capitalisation final et taux de capitalisation direct - intervalle	6,00 % à 11,50 %	6,00 % à 11,50 %
Taux de capitalisation final et taux de capitalisation direct - moyenne pondérée	7,04 %	7,13 %
Taux d'actualisation - intervalle	7,00 % à 12,00 %	7,00 % à 12,00 %
Taux d'actualisation - moyenne pondérée	7,25 %	7,82 %

RAPPROCHEMENTS SE RAPPORTANT AUX FTE ET AUX FTEA

FTE

La FPI calcule les FTE conformément aux lignes directrices établies par Realpac. Le rapprochement du résultat et du résultat global, établi conformément aux IFRS, et des FTE, est présenté ci-dessous :

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Résultat net et résultat global	3 215 \$	1 095 \$	15 346 \$	495 \$
Ajouter / (déduire) :				
Charge de rémunération fondée sur des parts	20	23	40	109
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	1 651	1 264	(6 089)	1 901
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	344	775	258	3 359
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	640	640	1 279	1 279
Gains latents sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	(528)	(163)	(524)	(124)
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location et des travaux du propriétaire	97	37	191	72
FTE	5 439 \$	3 671 \$	10 501 \$	7 091 \$
FTE par part - de base ¹⁾	0,16 \$	0,17 \$	0,31 \$	0,33 \$
FTE par part - dilué ¹⁾	0,16 \$	0,17 \$	0,31 \$	0,33 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation :				
De base - (en milliers) ¹⁾	33 719	21 709	33 627	21 646
Ajouter :				
Options sur parts non exercées	330	62	348	70
Diluées - (en milliers) ¹⁾	34 049	21 771	33 975	21 716

Notes :

¹⁾ Aux fins du calcul des FTE par part, les parts de société en commandite de catégorie B sont incluses comme parts en circulation de base et diluées. Les montants dilués présument également que les options sur parts acquises non exercées ont été converties en espèces.

Les FTE ont augmenté de 1 768 \$ ou 48 % par rapport au T2 2017 (3 410 \$ ou 48 % depuis le début de l'exercice 2016). Les acquisitions du deuxième semestre de 2016 et à la fin du T2 2017 et l'augmentation du résultat net d'exploitation ont eu des retombées positives sur les FTE.

Les FTE de base et dilués par part ont diminué à 0,16 \$ au T2 2017 par rapport à 0,17 \$ au T2 2016 (ont diminué de 0,02 \$ à 0,31 \$ par rapport à l'exercice 2016). Exclusion faite de l'écart de temps entre le placement de parts de novembre 2016 et le déploiement des fonds dans les acquisitions cibles, les FTE par part auraient été de 0,18 \$ la part au T2 2017 et de 0,35 \$ la part depuis le début de l'exercice 2017.

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT - RAPPORT DE GESTION

FTEA

Le rapprochement des FTE et FTEA s'établit comme suit :

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
FTE	5 439 \$	3 671 \$	10 501 \$	7 091 \$
Ajouter / (déduire) :				
Charge de rémunération non monétaire	27	23	50	50
Amortissement des frais de financement	105	87	200	165
Amortissement des escomptes sur hypothèque	(13)	(32)	(40)	(63)
Billets payables par versements reçus	57	85	138	171
Loyers constants	(37)	20	5	31
Réserves en capital ¹	(368)	(269)	(726)	(538)
FTEA	5 210 \$	3 585 \$	10 128 \$	6 907 \$
FTEA par part - de base ²	0,15 \$	0,17 \$	0,30 \$	0,32 \$
FTEA par part - dilué ²	0,15 \$	0,16 \$	0,30 \$	0,32 \$
Distributions déclarées	5 011 \$	3 227 \$	9 995 \$	6 435 \$
Ratio de distribution des FTEA - de base	96 %	90 %	99 %	93 %
Ratio de distribution des FTEA - dilué	97 %	90 %	100 %	93 %

Notes :

- 1) Fondé sur une estimation de 0,75 \$ du pied carré par année (2016 - 0,75 \$) et représente une provision pour les dépenses en capital, les incitatifs à la location et les coûts de location.
- 2) Aux fins du calcul des FTEA par part, les parts de société en commandite de catégorie B sont incluses comme parts en circulation de base et diluées. Les montants dilués présument également que les options sur parts acquises non exercées ont été converties en espèces.

Les FTEA ont augmenté de 1 625 \$ ou 45 % par rapport au T2 2016 (3 221 \$ ou 47 % par rapport à l'exercice 2016). Exclusion faite de l'écart de temps entre le placement de parts de novembre 2016 et le déploiement des fonds dans les acquisitions cibles, les FTEA par part auraient été de 0,17 \$ la part au T2 2017 et de 0,34 \$ la part depuis le début de l'exercice 2017.

Le ratio de distribution des FTEA de base et dilués a été principalement affecté par les placements de parts de la FPI en novembre 2016, étant donné que les distributions déclarées étaient fondées sur un nombre de parts en circulation plus élevé sans l'augmentation du résultat net d'exploitation découlant des acquisitions d'immeubles.

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT - RAPPORT DE GESTION

RAPPROCHEMENT DES FLUX DE TRÉSORERIE AJUSTÉS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION AUX FTEA

Les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation représentent le montant de trésorerie fourni par les activités d'exploitation moins l'intérêt versé. Le rapprochement des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation aux FTEA mesure le montant disponible pour les distributions aux porteurs de part. Se reporter à la rubrique « Distributions ».

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation	6 213 \$	4 426 \$	10 688 \$	7 707 \$
Charge de rémunération non monétaire	4	2	6	7
Charges financières à payer	(12)	7	4	14
Billets payables par versements reçus	57	85	138	171
Réserves en capital ¹	(368)	(269)	(726)	(538)
Variation des éléments hors trésorerie du fonds roulement	(684)	(666)	18	(454)
FTEA	5 210 \$	3 585 \$	10 128 \$	6 907 \$

Notes :

1) Fondé sur une estimation de 0,75 \$ du pied carré par année (2016 - 0,75 \$) et représente une provision pour les dépenses en capital, les incitatifs à la location et les coûts de location.

Les FTEA de 5 210 \$ ont dépassé les distributions déclarées de 199 \$ et les distributions payées de 937 \$ pour le T2 2017. Les FTEA de 10 128 \$ ont dépassé les distributions déclarées de 133 \$ et les distributions payées de 1 661 \$ depuis le début de l'exercice 2017.

DISTRIBUTIONS

La FPI verse actuellement des distributions mensuelles de 0,0495 \$ par part, soit 0,594 \$ par part sur une base annualisée.

Les fiduciaires déterminent les distributions en trésorerie en fonction des flux de trésorerie liés à l'exploitation avant les variations du fonds de roulement, moins les dépenses en capital réelles et prévues. À tout moment, les distributions peuvent différer des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, et ce, en raison des fluctuations du fonds de roulement. Il est prévu que les fluctuations normales du fonds de roulement seront financées à même les ressources en trésorerie de la FPI, telles que décrites sous la rubrique « Liquidités et ressources en capital ». De plus, les distributions déclarées comprennent une composante financée par le régime de réinvestissement des distributions de la FPI (« RRD »).

Le tableau ci-après indique le montant des distributions déclarées, des distributions autres qu'en trésorerie en vertu du RRD et des distributions en trésorerie versées par la FPI sur les parts et les parts de société en commandite de catégorie B.

	Période de trois mois close le 30 juin	Période de six mois close le 30 juin	Exercice clos le 31 décembre	
	2017	2017	2016	2015
Distributions déclarées	5 011 \$	9 995 \$	15 180 \$	12 414 \$
Moins : RRD	(738)	(1 528)	(2 641)	(1 534)
Distributions payées en trésorerie	4 273 \$	8 467 \$	12 539 \$	10 880 \$

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT - RAPPORT DE GESTION

Le tableau ci-après fournit un rapprochement des flux de trésorerie de la FPI avec les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation aux distributions déclarées et en trésorerie :

	Période de trois mois close le 30 juin 2017	Période de six mois close le 30 juin 2017	Exercice terminé le 31 décembre 2016	2015
Résultat net et résultat global	3 215 \$	15 346 \$	(101) \$	16 471 \$
Flux de trésorerie net provenant des activités d'exploitation	8 294	14 879	24 347	20 713
Moins : Intérêts versés	(2 081)	(4 191)	(7 349)	(6 961)
Flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation	6 213	10 688	16 998	13 752
<i>Déclaré :</i>				
Excédent (insuffisance) des résultats et résultat global par rapport aux distributions	(1 796)	5 351	(15 281)	4 057
Excédent des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation par rapport aux distributions déclarées	1 202	693	1 818	1 338
<i>Base de caisse :</i>				
Excédent (insuffisance) des résultats et résultat global par rapport aux distributions en trésorerie	(1 058)	6 879	(12 640)	5 591
Excédent des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation par rapport aux distributions en trésorerie	1 940	2 221	4 459	2 872

Pour le T2 2017, les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation étaient supérieurs de 1 202 \$ aux distributions déclarées et de 1 940 \$ aux distributions en trésorerie. Depuis le début de l'exercice 2017, les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation étaient supérieurs de 693 \$ aux distributions déclarées et de 2 221 \$ aux distributions en trésorerie. La FPI n'a pas eu à faire appel à d'autres sources, comme de la dette, des emprunts hypothécaires et autres instruments de financement pour financer les distributions.

ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIÈRE

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le tableau ci-dessous résume les changements apportés aux immeubles de placement de la FPI au cours des périodes de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016 :

	Immeubles de placement
Solde au 31 décembre 2015	342 150 \$
Ajouts	1 440
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location, des travaux du propriétaire et des loyers constants	(101)
Ajustement de la juste valeur	(1 901)
Solde, au 30 juin 2016	341 588
Acquisitions	90 998
Ajouts	1 996
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location, des travaux du propriétaire et des loyers constants	(179)
Ajustement de la juste valeur	(7 325)
Solde, au 31 décembre 2016	427 078
Acquisitions	55 183
Ajouts	2 121
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location, des travaux du propriétaire et des loyers constants	(196)
Ajustement de la juste valeur	6 089
Solde, au 30 juin 2017	490 275 \$

AJOUTS :

Les ajouts aux immeubles de placement pour la période de six mois close le 30 juin 2017 s'élevaient à 2 121 \$ et étaient comme suit :

- des dépenses en immobilisations de 1 163 \$ pour des salles de bain et des mises à niveau de stationnement à certains immeubles, de même que les coûts liés au projet de remise au point menant à la certification LEED® - EB Gold à l'immeuble situé au 340, avenue Laurier Ouest;
- des incitatifs à la location, des travaux du propriétaire et des coûts de location de 958 \$.

BILLETS PAYABLES PAR VERSEMENTS À RECEVOIR

La FPI a reçu des billets à ordre ne portant pas intérêt des vendeurs de certains immeubles acquis en décembre 2014. Les versements permettent à la FPI d'obtenir un taux d'intérêt effectif de 3,3 % par année sur certains emprunts hypothécaires pris en charge. Les billets payables par versements à recevoir viennent à échéance à différentes dates de manière concomitante avec les emprunts hypothécaires pris en charge.

Les tableaux ci-dessous résument les billets payables par versements à recevoir et les remboursements en capital pour la période de six mois clos le 30 juin 2017 :

Solde, au 31 décembre 2016	956 \$
Remboursements en capital sur les billets payables par versements à recevoir	(128)
Solde, au 30 juin 2017	828 \$

CHARGES PAYÉES D'AVANCE ET AUTRES ACTIFS

Au 30 juin 2017, la FPI comptait un montant de 2 215 \$ en charges payées d'avance et autres actifs, par rapport à un montant de 1 390 \$ au 31 décembre 2016. Cela est principalement dû à une hausse des impôts fonciers payés d'avance.

PASSIFS

Au 30 juin 2017, le ratio de levier financier global, soit le ratio dette/VCB, ressortait à 57,53 %, en regard de 55,41 % au 31 décembre 2016. Aux termes de la déclaration de fiducie, ce ratio ne peut dépasser 75 %. Le tableau ci-dessous présente le calcul du ratio dette/VCB de la FPI au 30 juin 2017 et au 31 décembre 2016.

	30 juin 2017	31 décembre 2016
Total des actifs	498 510 \$	456 469 \$
Frais de financement reportés	2 369	2 187
Valeur comptable brute	500 879 \$	458 656 \$
Emprunts hypothécaires	281 251	253 465
Facilités de crédit	6 000	-
Frais de financement et ajustements hypothécaires à la valeur de marché non amortis	891	675
Dette	288 142 \$	254 140 \$
Dette par rapport à la valeur comptable brute	57,53 %	55,41 %

La stratégie de la FPI consiste à maintenir une combinaison d'emprunts à court, à moyen et à long terme adaptés au niveau d'endettement global de la FPI, à prolonger la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance actuelle des emprunts et à négocier l'échelonnement de l'échéance des emprunts hypothécaires au moment de leur renouvellement, tout en tenant compte de la disponibilité du financement, de la conjoncture du marché et des caractéristiques financières de chaque immeuble. Aux termes de la déclaration de fiducie de la FPI, cette dernière ne peut en aucun cas contracter une dette correspondant à plus de 20 % de la valeur comptable brute assortie de taux d'intérêt variables dont les échéances sont inférieures à un an (exclusion faite d'un emprunt dont l'échéance d'origine est de un an ou plus dont l'échéance tombe au cours des 12 prochains mois ou d'un emprunt à taux variable pour lequel la FPI a conclu des swaps de taux d'intérêt pour fixer le taux d'intérêt pendant une période de un an ou plus).

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT - RAPPORT DE GESTION

Les frais de financement sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit sont déduits de la dette connexe et amortis à l'aide d'un taux d'intérêt effectif sur la durée prévue de la dette.

Au 30 juin 2017, 2 % (31 décembre 2016 - 0 %) de la dette de la FPI portait intérêt à des taux flottants.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Le tableau ci-dessous présente, au 30 juin 2017, les versements en capital prévus et les montants échéant relativement aux emprunts hypothécaires de la FPI au cours des cinq prochains exercices :

	Versements périodiques de capital	Dette venant à échéance au cours de l'exercice	Total des emprunts hypothécaires et effets à payer	Versements périodiques d'intérêts	Pourcentage des emprunts hypothécaires totaux à payer
2017 - reste de l'exercice	4 347	-	4 347	4 443	1,5 %
2018	8 149	43 479	51 628	7 885	18,3 %
2019	7 547	24 794	32 341	6 707	11,5 %
2020	4 999	76 399	81 398	4 261	28,9 %
2021	4 005	29 003	33 008	3 210	11,7 %
Par la suite	3 034	76 386	79 420	2 067	28,1 %
	32 081 \$	250 061 \$	282 142 \$	28 573 \$	100,0 %
Ajustements de prêts hypothécaires à la valeur de marché non amortis			407		
Frais de financement non amortis			(1 298)		
			281 251 \$		

Les emprunts hypothécaires portent un taux d'intérêt fixe moyen pondéré de 3,14 % (31 décembre 2016 - 3,17 %) compte tenu des billets payables par versements à recevoir et comporte une durée moyenne pondérée à l'échéance de 3,35 ans (31 décembre 2016 - 3,40 ans).

FACILITÉS DE CRÉDIT

La FPI bénéficie de deux facilités de crédit renouvelables à taux flottant contractées auprès d'une banque à charte canadienne (les « facilités de crédit »).

La première facilité de 6 000 \$ porte intérêt au taux variable des acceptations bancaires majoré de 212,5 points de base par année sur les avances de trésorerie de plus de 1 000 \$ et au taux préférentiel majoré de 100 points de base sur les avances de trésorerie de moins de 1 000 \$, et vient à échéance le 1^{er} novembre 2018. Au 30 juin 2017, un montant de 6 000 \$ (31 décembre 2016 - néant \$) a été tiré à même cette facilité de crédit.

La seconde facilité de 14 000 \$ porte intérêt au taux variable des acceptations bancaires majoré de 250 points de base par année sur les avances de trésorerie de plus de 1 000 \$ et au taux préférentiel majoré de 150 points de base sur les avances de trésorerie de moins de 1 000 \$ et vient à échéance le 1^{er} novembre 2018. Au 30 juin 2017, un montant de néant \$ (31 décembre 2016 - néant \$) a été tiré à même cette facilité de crédit.

Les deux facilités de crédit sont garanties par les immeubles du 410 King George Highway et du 340, avenue Laurier Ouest.

PARTS DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE DE CATÉGORIE B

Les parts de société en commandite de catégorie B correspondent à la définition d'un passif financier que donne l'IAS 32, *Instruments financiers - Présentation*. De plus, les parts de société en commandite de catégorie B sont classées à titre de passifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net, aux termes de l'IAS 32. Les parts de société en commandite de catégorie B sont évaluées à la juste valeur à chaque date de clôture, toute variation de la juste valeur étant comptabilisée dans l'état des résultats et du résultat global.

Les parts de société en commandite de catégorie B, de même que les parts avec droit de vote spécial connexes, confèrent des droits économiques et des droits de vote qui équivalent, à tous égards importants, aux parts de la FPI. Elles sont échangeables au gré du porteur, à raison d'une contre une (sous réserve des ajustements antidilution), contre des parts de la FPI, aux termes de la convention d'échange datée du 14 décembre 2012.

Chaque part de société en commandite de catégorie B confère au porteur le droit de recevoir des distributions de la société en commandite équivalant aux distributions qu'aurait reçues le porteur s'il avait détenu des parts.

Au 30 juin 2017 et au 31 décembre 2016, il y avait 4 306 337 parts de société en commandite de catégorie B émises. Au 30 juin 2017, la valeur des parts de société en commandite de catégorie B s'élevait à 26 613 \$ contre 26 355 \$ au 31 décembre 2016. La variation de la valeur découle de l'augmentation du prix de la part qui passe de 6,12 \$ au 31 décembre 2016 à 6,18 \$ au 30 juin 2017.

Au 10 août 2017, les parts de société en commandite de catégorie B suivantes de la FPI étaient en circulation :

	Parts
Solde, au 30 juin 2017	4 306 337
Émission de parts de société en commandite de catégorie B	-
Solde, au 10 août 2017	4 306 337

CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS

PARTS EN CIRCULATION

La FPI est autorisée à émettre un nombre illimité de parts de fiducie ainsi qu'un nombre illimité de parts avec droit de vote spécial au titre de capital de la FPI.

Le tableau ci-dessous résume les variations en capital des parts de la FPI pour la période de six mois close le 30 juin 2017 :

	Parts	Montant
Solde, au 31 décembre 2016	29 147 854	173 494 \$
Émission de parts - Régime d'émission des parts des fiduciaires	7 073	44
Émission de parts - RRD	256 494	1 528
Émission par suite - Exercice d'options sur part	62 500	379
Coûts d'émission	-	(63)
Solde, au 30 juin 2017	29 473 921	175 382 \$

Le nombre de parts en circulation au 10 août 2017 est le suivant :

Solde, au 30 juin 2017	29 473 921
Émission de parts contre trésorerie - Appel public à l'épargne	5 144 000
Émission de parts - RRD	31 611
Solde, au 10 août 2017	34 649 532

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS (« OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT »)

Le 5 décembre 2016, la bourse de Toronto (la « TSX ») a approuvé le renouvellement de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. En vertu du renouvellement, la FPI a la capacité d'acheter, aux fins d'annulation, un maximum de 100 000 parts, ce qui représente 0,40 % des 25 147 238 parts en circulation de la FPI sur la TSX. L'offre publique de rachat a été lancée le 8 décembre 2016 et prend fin le 7 décembre 2017.

Depuis le début de l'exercice 2017, le nombre de parts rachetées dans le cadre de l'offre publique de rachat était de néant (pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 - néant).

PROSPECTUS SIMPLIFIÉ PRÉALABLE DE BASE

Le 27 avril 2016, la FPI a déposé un prospectus simplifié préalable de base (le « prospectus »). Le prospectus a été déposé auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières de chaque province et territoire du Canada et est valide pour une période de 25 mois, période pendant laquelle la FPI peut émettre les titres suivants : (i) parts; (ii) titres d'emprunt non garantis; (iii) reçus de souscription échangeables contre des parts et/ou d'autres titres de la FPI; (iv) bons de souscription pouvant être exercés pour acquérir des parts et/ou d'autres titres de la FPI; et (v) titres constitués de plus d'une part, d'un titre d'emprunt, d'un reçu de souscription et/ou d'un bon de souscription offert à titre d'une part ou d'un regroupement contre des montants, à des prix et selon des modalités fondées sur les conditions de marché au moment de la vente et établies dans le prospectus supplémentaire, moyennant un placement total de 200 000 \$.

Pour les périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2017, la FPI n'a pas émis de parts dans le cadre d'un prospectus. Au 31 décembre 2016, la FPI avait émis 9 855 000 parts moyennant une contrepartie totale de 61 781 \$ dans le cadre du prospectus.

Le 11 juillet 2017 et le 18 juillet 2017, la FPI avait émis 4 800 000 parts et 344 000 parts, respectivement, pour un produit brut de 32 150 \$ dans le cadre du prospectus.

OPTIONS SUR PARTS

Le nombre total de parts réservées aux fins d'émission dans le cadre du régime de rémunération fondé sur des parts de la FPI ne doit pas excéder 10 % du nombre de parts et de parts de société en commandite de catégorie B en circulation. Les options sur parts en circulation au 30 juin 2017 s'établissaient comme suit :

Prix d'exercice moyen pondéré ¹	Options sur parts en circulation	Options sur parts pouvant être exercées	Date d'expiration
7,48 \$	95 000	95 000	14 décembre 2017
7,66 \$	410 000	410 000	12 février 2018
6,15 \$	495 000	329 994	8 janvier 2020
6,04 \$	205 000	-	5 août 2021
6,28 \$	285 000	-	14 novembre 2021
6,66 \$	1 490 000	834 994	

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

LIQUIDITÉS

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation représentent la principale source de liquidités pour le financement des distributions, le service de la dette, l'amélioration des immobilisations, les incitatifs à la location et les frais de location. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la FPI dépendent du taux d'occupation de ses immeubles de placement, des tarifs de location, de la recouvrabilité des loyers auprès de ses locataires et d'autres facteurs. Une variation importante de ces facteurs peut se répercuter défavorablement sur le montant net des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de la FPI et donc sur ses liquidités. Une présentation plus en détail de ces risques se trouve à la rubrique « Risques et incertitudes » de la notice annuelle de la FPI datée du 8 mars 2017. Se reporter à la rubrique « Risques et incertitudes ».

La FPI prévoit d'être en mesure de respecter toutes ses obligations, notamment les distributions aux porteurs de parts et les exigences en matière de dépenses en capital, à mesure qu'elles deviennent exigibles, afin d'assurer la croissance future des activités. La FPI dispose de plusieurs sources de financement lui permettant de respecter ses engagements, notamment : (i) les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation; (ii) les emprunts hypothécaires garantis par les immeubles de placement; (iii) les facilités de crédit; et (iv) l'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres.

FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau ci-dessous présente en détail les changements de la trésorerie et des équivalents de trésorerie :

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	8 294 \$	6 261 \$	14 879 \$	11 381 \$
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(56 911)	(1 321)	(57 656)	(1 440)
Flux de trésorerie provenant des (utilisés par les) activités de financement	30 676	(4 569)	21 148	(9 409)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(17 941)	371	(21 629)	532
Trésorerie et équivalents de trésorerie, au début de la période	21 096	771	24 784	610
Trésorerie et équivalents de trésorerie, à la fin de la période	3 155 \$	1 142 \$	3 155 \$	1 142 \$

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont augmenté au cours du T2 2017 et depuis le début de l'exercice 2017 par rapport au T2 2016 et à l'exercice 2016, et ce, principalement en raison du résultat net d'exploitation accru provenant du nombre rehaussé d'immeubles détenus.

Les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement ont augmenté au cours du T2 2017 et depuis le début de l'exercice 2017 par rapport au T2 2016 et depuis l'exercice 2016 en raison de l'acquisition de trois immeubles en juin 2017, totalisant 55 285 \$.

Les flux de trésorerie provenant des activités de financement au T2 2017 et depuis le début de l'exercice 2017 sont principalement attribuables aux produits du nouveau financement hypothécaire de 34 207 \$ en ce qui concerne les acquisitions réalisées en juin 2017. L'augmentation a été compensée par les distributions aux porteurs de parts d'un montant de 3 791 \$ pour le T2 2017 et de 7 517 \$ depuis le début de l'exercice 2017.

RESSOURCES EN CAPITAL

Les immeubles de la FPI exigent des investissements constants pour financer les dépenses en immobilisations, les incitatifs à la location et les charges de location. Les coûts locatifs comprennent les allocations aux locataires, les commissions de location et les améliorations locatives engagées dans le cadre de la location d'espace inoccupé et du renouvellement ou remplacement de locataires actuels. La FPI prévoit de poursuivre des investissements en immobilisations dans tous ses immeubles pour le reste de l'exercice 2017 et ultérieurement. Les dépenses devraient être financées à même les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, les facilités de crédit et les fonds en caisse. Pour les périodes de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016, la FPI a investi respectivement 2 121 \$ et 1 440 \$ en dépenses en immobilisations et de location.

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

À l'occasion dans le cours normal des activités, la FPI est partie à des poursuites et réclamations relativement aux immeubles de placement. De l'avis de la direction, aucune de ces poursuites ou réclamations, prises individuellement ou collectivement, ne donnerait lieu à une obligation susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la FPI. Cette dernière a convenu d'indemniser les fiduciaires et les dirigeants de la FPI dans des cas particuliers.

Au 30 juin 2017, la FPI a conclu des ententes pour des rénovations immobilières totalisant 713 \$ (31 décembre 2016 - 547 \$).

Au 30 juin 2017, la FPI n'avait conclu aucune entente en ce qui concerne les paiements locatifs minimums en vertu des contrats de location simple non résiliables.

OPÉRATIONS ET ARRANGEMENTS AVEC DES PARTIES LIÉES

Starlight est considérée comme une partie liée de la FPI étant donné qu'elle est contrôlée par le président du conseil d'administration et le président et chef de la direction de la FPI qui est également un important porteur de parts de celle-ci.

ARRANGEMENTS CONCLUS AVEC STARLIGHT

En vertu de la convention de gestion d'actifs, datée du 14 décembre 2012, Starlight fournit des services-conseils, des services de gestion d'actifs et des services administratifs à la FPI. L'administration et l'exploitation de la FPI relèvent du chef de la direction et du directeur financier de la FPI auxquels se greffe une équipe chevronnée de professionnels du domaine de l'immobilier de Starlight.

La convention de gestion d'actifs comporte une durée initiale de dix ans à compter de la date d'entrée en vigueur et est renouvelable pour des durées successives de cinq ans, jusqu'à ce que ladite convention soit résiliée conformément aux modalités de résiliation prévues.

Starlight aura droit à la rémunération suivante en vertu de la convention de gestion d'actifs :

- (a) des honoraires de gestion annuels de base calculés et payables mensuellement, équivalant à 0,35 % de la somme :
 - du prix d'acquisition initial des immeubles détenus par la FPI;
 - des dépenses en capital engagées par la FPI ou l'une de ses sociétés affiliées à l'égard des immeubles détenus par la FPI.

(b) Des frais d'acquisition calculés comme suit :

- 1,0 % du prix d'acquisition d'un immeuble sur la première tranche de 100 000 \$ du prix payé pour les immeubles devant être acquis au cours de chaque exercice;
- 0,75 % du prix d'acquisition d'un immeuble sur la prochaine tranche de 100 000 \$ du prix payé pour les immeubles devant être acquis au cours de chaque exercice;
- 0,50 % du prix d'acquisition des immeubles, pour la tranche excédentaire à 200 000 \$ du prix payé pour les immeubles acquis au cours de chaque exercice.

(c) Une rémunération incitative annuelle payable par la FPI, équivalant à 15 % des FTE de la FPI par part en excédent aux FTE par part pour l'exercice 2013, majoré de 50 % de l'augmentation annuelle de l'indice moyen pondéré des prix à la consommation (ou d'une autre mesure semblable convenue par les fiduciaires) des territoires où sont situés les immeubles.

(d) Une rémunération liée aux dépenses en capital équivalant à 5 % de la totalité des coûts de construction engagés pour chaque projet d'investissement dont les coûts dépassent 1 000 \$, compte non tenu des travaux effectués au nom des locataires ou des dépenses en capital pour l'entretien.

Par ailleurs, la FPI remboursera Starlight de tous les coûts décaissés raisonnables et nécessaires engagés par cette dernière dans le cadre de l'exécution des services décrits dans la convention de gestion d'actifs ou de tout autre service prévu par écrit par la FPI et Starlight et que cette dernière doit rendre de temps à autre.

Le tableau suivant présente les coûts engagés des périodes de trois mois et de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016.

	Période de trois mois close le 30 juin		Période de six mois close le 30 juin	
	2017	2016	2017	2016
Frais de gestion des actifs	375 \$	286 \$	739 \$	572 \$
Frais d'acquisition	536	-	536	-
Autres charges	32	29	87	60
Total	943 \$	315 \$	1 362 \$	632 \$

De ces sommes, un montant de 148 \$ (31 décembre 2016 - 151 \$) a été inclus dans les crédettes et charges à payer au 30 juin 2017. Aucune prime de performance n'a été gagnée ni aucune dépense en capital n'a été passée en charges pour les périodes de six mois closes les 30 juin 2017 et 2016.

RISQUES ET INCERTITUDES

Il existe certains facteurs de risque inhérents à l'investissement dans les titres de la FPI et les activités de la FPI. Les risques et incertitudes sont présentés ci-dessous et dans le rapport de gestion annuel de la FPI daté du 8 mars 2017 pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 et dans la notice annuelle. Le rapport de gestion annuelle et la notice annuelle sont disponibles sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Les porteurs de parts actuels et éventuels de la FPI devraient considérer soigneusement ces risques.

La direction n'a pas connaissance de changements significatifs dans les risques et incertitudes depuis le 8 mars 2017.

UTILISATION D'ESTIMATIONS

La préparation des états financiers consolidés de la FPI en conformité avec les IFRS exige que la direction fasse des estimations et des hypothèses qui ont une incidence sur l'application des méthodes comptables et les montants déclarés des actifs, passifs, produits et charges. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Lorsqu'elle fait des estimations, la direction s'en remet à des renseignements externes et à des conditions observables, chaque fois que c'est possible, qu'elle complète au besoin par une analyse interne. Ces estimations ont été utilisées d'une manière cohérente par rapport à celle suivie au cours des périodes précédentes, et aucune tendance, aucun engagement, aucun événement ni aucune incertitude ne devrait influencer considérablement sur la méthode ou les hypothèses qui ont servi à formuler ces estimations lors de la préparation de ces états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

Les estimations utilisées pour calculer la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités comprennent ce qui suit :

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les estimations utilisées pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement sont les taux d'actualisation, les taux finaux de capitalisation, les taux de capitalisation et les flux de trésorerie futurs. Les taux d'actualisation, les taux finaux de capitalisation et les taux de capitalisation utilisés sont représentatifs des caractéristiques, de l'emplacement et du marché propres à l'immeuble de placement. Les flux de trésorerie futurs de l'immeuble de placement sont établis en fonction des revenus locatifs associés aux baux actuels et d'hypothèses quant aux taux d'occupation et aux tarifs de location en vigueur sur le marché qui seront associés aux baux futurs selon les modalités actuelles, déduction faite des sorties de trésorerie futures se rapportant aux baux actuels et futurs. La direction détermine elle-même les justes valeurs en se basant sur l'information financière dont elle dispose en interne, des données externes sur le marché et des taux de capitalisation obtenus d'experts indépendants du domaine et tirés d'évaluations de tiers.

RÉGIME D'OPTIONS SUR PARTS

Les estimations utilisées pour déterminer la juste valeur du régime d'options sur parts sont la période de détention des options sur parts attendue moyenne, le taux de volatilité attendu moyen et le taux moyen d'intérêt sans risque. La période de détention attendue moyenne des options sur parts qui est utilisée est estimée comme étant la moitié de la durée de vie la convention d'options appliquée à l'option sur parts au moment où les droits sont acquis. Le taux de volatilité attendu moyen qui est appliqué est estimé en fonction de la volatilité historique des parts. Le taux moyen d'intérêt sans risque s'appuie sur les obligations à coupon zéro émis par le gouvernement du Canada assorties de durées correspondant à la période de détention des options sur parts attendue moyenne. La direction a déterminé la juste valeur à l'interne, à l'aide des données d'entrée susmentionnées, dont certaines proviennent de données externes de marché et d'autres, de l'information financière interne.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers sont classés dans l'une des catégories suivantes : (i) à la juste valeur par le biais du résultat net; (ii) prêts et créances; (iii) détenus jusqu'à leur échéance; (iv) disponibles à la vente; ou (v) autres passifs. Les instruments financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur. Les actifs et les passifs financiers classés comme étant comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net sont par la suite évalués à la juste valeur, les profits et les pertes étant comptabilisés dans le résultat. Les instruments financiers classés dans l'une des catégories suivantes, à savoir détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances ou autres passifs, sont par la suite évalués au coût amorti. Les instruments financiers disponibles à la vente sont ensuite comptabilisés à la juste valeur et tout gain ou perte non réalisés est comptabilisé par le biais des autres éléments du résultat global et présenté dans la réserve de juste valeur dans les capitaux propres. La FPI décomptabilise un actif financier lorsque les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à cet actif arrivent à expiration.

Les passifs financiers sont classés à titre d'instruments comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net lorsqu'ils sont désignés en tant que tels ou lorsqu'ils sont classés comme étant détenus à des fins de transaction. Un passif financier peut être désigné à titre d'instrument comptabilisé à la juste valeur par le biais du résultat net au moment de sa comptabilisation initiale s'il fait partie d'un contrat comprenant un ou plusieurs dérivés incorporés; l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, permet la désignation à ce titre du contrat composé (actif ou passif) dans sa totalité.

Les actifs financiers et les passifs financiers sont comptabilisés en fonction de leur classement, ainsi qu'il est expliqué ci-après. Ce classement dépend du but pour lequel un instrument financier a été acquis ou émis ainsi que de ses caractéristiques et de sa désignation.

	Classement	Évaluation
Actifs financiers :		
Billets payables par versements à recevoir	Prêts et créances	Coût amorti
Dépôts	Prêts et créances	Coût amorti
Créances exigibles auprès de locataires et autres débiteurs	Prêts et créances	Coût amorti
Encaisse affectée	Prêts et créances	Coût amorti
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Prêts et créances	Coût amorti
Passifs financiers :		
Emprunts hypothécaires	Autres passifs	Coût amorti
Parts de société en commandite de catégorie B	Juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur
Facilités de crédit	Autres passifs	Coût amorti
Dépôts de locataires et produits reportés	Autres passifs	Coût amorti
Créditeurs et charges à payer	Autres passifs	Coût amorti
Régime d'options sur parts	Juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur
Instrument dérivé	Juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur

Les justes valeurs des instruments financiers de la FPI, qui comprennent des billets payables par versements à recevoir, des dépôts, des créances exigibles auprès des locataires et autres débiteurs, l'encaisse affectée et la trésorerie et équivalents de trésorerie, ainsi que les facilités de crédit renouvelables, les dépôts des locataires, et les créditeurs et charges à payer, se rapprochent de leurs valeurs comptabilisées en raison de leur nature à court terme à la date de l'état consolidé de la situation financière.

La juste valeur des emprunts hypothécaires est estimée en se basant sur la valeur actualisée des paiements futurs, actualisés selon le rendement d'une obligation du gouvernement du Canada dont l'échéance correspond à la date d'échéance la plus proche de l'emprunt hypothécaire sous-jacent, plus un écart de taux estimé à la date de présentation d'un emprunt hypothécaire comparable. Les parts de société en commandite de catégorie B sont comptabilisées à leur juste valeur, laquelle est déterminée en fonction du cours de ces parts. Les options sur parts attribuées sont comptabilisées à leur juste valeur, laquelle est estimée au moyen du modèle d'évaluation Black-Scholes.

Ces estimations de la juste valeur ne sont pas forcément représentatives des montants qui seraient réellement versés ou reçus dans le cadre d'opérations réelles.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES ET CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

Les nouvelles normes, modifications aux normes et interprétations qui ont été publiées, mais ne sont pas encore entrées en vigueur pour la période de six mois close le 30 juin 2017, sont présentées ci-après et, par conséquent, elles n'ont pas été appliquées lors de la préparation de ces états financiers consolidés.

La FPI prévoit adopter les normes suivantes à leurs dates respectives d'entrée en vigueur.

IFRS 15, *PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES TIRÉS DE CONTRATS CONCLUS AVEC DES CLIENTS* (« IFRS 15 »)

L'IFRS 15 fournit un cadre complet pour la comptabilisation, l'évaluation et la présentation des produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients, exclusion faite des contrats qui se trouvent dans le champ d'application de la norme sur les contrats de location, des contrats d'assurance et des instruments financiers. L'IFRS 15 entre en vigueur pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2018 et doit être appliquée de manière rétrospective. L'adoption anticipée est permise.

La FPI a évalué l'incidence de la nouvelle norme, et les états financiers ne devraient pas subir de changements importants.

IFRS 9, *INSTRUMENTS FINANCIERS* (« IFRS 9 ») :

Le 24 juillet 2014, l'IASB a publié l'IFRS 9. L'IFRS 9 a été publiée comme une norme complète comprenant les exigences précédemment publiées et les modifications additionnelles afin de présenter un nouveau modèle de perte de valeur prévue et des changements limités aux exigences en matière de classement et d'évaluation des actifs et passifs financiers. Cette modification complète le projet de l'IASB pour les instruments financiers, et la norme entre en vigueur pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2018. L'adoption anticipée est permise.

La FPI a évalué l'incidence de la nouvelle norme, et les états financiers ne devraient pas subir de changements importants.

IFRS 16, *CONTRATS DE LOCATION* (« IFRS 16 ») :

L'IFRS 16 remplace l'IAS 17, *Contrats de location*, l'IFRIC 4, *Déterminer si un accord contient un contrat de location*, la SIC-15, *Avantages dans les contrats de location simple* et la SIC-27, *Évaluation de la substance des transactions prenant la forme juridique d'un contrat de location*. Elle élimine la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement du point de vue du preneur à bail. Tous les contrats qui respectent la définition d'un contrat de location seront comptabilisés dans l'état de la situation financière avec un « droit d'utilisation » et un passif correspondant. L'actif est par la suite comptabilisé comme immobilisation corporelle ou immeuble de placement et le passif est calculé à l'aide du taux d'intérêt inhérent du contrat de location. Les exigences comptables du point de vue du bailleur demeurent largement en ligne avec les exigences de l'IAS 17, *Contrats de location* précédent. La date d'entrée en vigueur de l'IFRS 16 est fixée au 1^{er} janvier 2019. Une adoption anticipée est permise.

La FPI a évalué l'incidence de la nouvelle norme, et les états financiers ne devraient pas subir de changements importants.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La FPI maintient des systèmes d'information, des procédures et des contrôles afin de s'assurer que l'information publiée à l'externe est complète, fiable et présentée en temps opportun. Ces contrôles internes à l'égard de l'information financière sont conçus pour donner l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés établis à des fins externes sont conformes aux IFRS.

Tous les systèmes de contrôles comportent des limites inhérentes, y compris les systèmes bien conçus et bien exploités. Aucun système de contrôle ne peut donner l'assurance absolue que les objectifs de contrôles visés seront atteints. De plus, rien ne garantit que toutes les questions relevant du contrôle ne peuvent fournir l'assurance absolue qu'elles seront détectées ou évitées, le cas échéant, y compris les cas de fraude. Ces limites inhérentes incluent notamment la possibilité que les hypothèses et les jugements posés par la direction se révèlent inexacts dans certaines conditions et circonstances ainsi que l'impact d'erreurs isolées. En tant qu'entreprise en croissance, la direction prévoit que la FPI continuera d'évoluer et d'améliorer ses systèmes de contrôle et ses procédures.

De plus, des contrôles peuvent avoir été contournés par des gestes non autorisés, par collusion de deux personnes ou plus ou par neutralisation des règles par la direction. Par ailleurs, la conception de tout système de contrôle est fondée en partie sur les probabilités que des événements futurs puissent survenir et rien ne garantit que les objectifs en matière de conception seront atteints en toutes circonstances à l'avenir.

Le chef de la direction et le directeur financier ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures d'information de la FPI (tel que défini par le règlement NI 52-109 - *Attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) et ils ont conclu que la conception et le fonctionnement des contrôles et procédures d'information de la FPI étaient efficaces pour les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2017.

Le chef de la direction et le directeur financier ont évalué la conception et l'efficacité des contrôles internes de la FPI sur une période d'information financière (tel que définit par le Règlement NI 52-109) et ils ont conclu que la conception et le fonctionnement des contrôles internes sur la présentation de l'information financière sont toujours appropriés et étaient efficaces pour les périodes de trois mois et de six mois closes le 30 juin 2017.

PERSPECTIVES

Après avoir maintenu le taux de financement d'un jour pour treize fois de suite, la Banque du Canada (la « Banque ») a reconnu que la conjoncture économique était assez stable pour faire passer le taux cible de 0,5 % à 0,75 % à sa réunion du 12 juillet 2017. Cette décision était basée sur la progression des économies canadienne et mondiale, ainsi que sur l'argument selon lequel certaines des incertitudes qui contenaient les hausses de taux précédentes sont passées au second plan. Au pays, l'élargissement de la base de croissance témoigne de la stabilité; comme les dépenses des ménages et les investissements dans le secteur résidentiel diminuent, les investissements des entreprises et les exportations progressent.

L'économie canadienne a enregistré une croissance plus rapide que prévu au cours des derniers trimestres et est devenue plus diversifiée pendant cette même période. En raison des différentes mesures interventionnistes réalisées dans certaines provinces pour calmer les marchés et la spéculation sur les prix, les dépenses des ménages et les investissements dans le secteur résidentiel se sont atténués, mais sont demeurés des moteurs clés. La stabilité des ressources et les hausses des prix des marchandises ont commencé à se répercuter dans les données liées à la croissance, et pour la première fois depuis des années, la Banque du Canada laisse entendre que l'augmentation des investissements dans les entreprises et les exportations pourraient être un moteur de croissance. La Banque du Canada prédit qu'à mesure que la croissance continuera de dépasser son potentiel et absorbera la capacité excédentaire, des investissements supplémentaires dans les entreprises accroîtront davantage la production potentielle.

Le Rapport sur la politique monétaire de juillet de la Banque du Canada a tenu compte de cette croissance potentiellement supérieure à la normale dans ses modèles et prévoit un PIB réel à la hausse de 2,8 % en 2017 (supérieur à la hausse de 2,6 % du rapport d'avril), et la Banque du Canada anticipe qu'en 2018, la croissance chutera pour se situer à 2,0 % et 1,6 % en 2019, plus tôt que prévu.

La direction prévoit que les données fondamentales du secteur immobilier demeureront stables pendant l'exercice 2017, et pour cause : le Canada est une économie solide et stable et un havre pour les capitaux à l'échelle mondiale. Bien que les coûts d'emprunt aient légèrement augmenté en raison de l'annonce à l'égard du taux par la Banque du Canada, ils demeureront près des creux historiques et le marché financier demeure favorable aux emprunteurs.

La direction demeure axée sur l'amélioration des produits et du résultat net d'exploitation par le biais d'une gestion active du portefeuille, le maintien de solides relations avec les locataires et l'utilisation de tactiques d'optimisation de la location. La direction s'efforce également de réduire davantage la concentration géographique de son portefeuille en effectuant des acquisitions qui accroissent la valeur. Elle est d'avis que la diversification géographique du portefeuille d'immeubles servira à accroître la stabilité des flux de trésorerie de la FPI et à réduire sa vulnérabilité aux fluctuations économiques touchant les différentes régions du Canada.

Date : 10 août 2017
Toronto (Ontario) Canada