



**TRUE NORTH COMMERCIAL
REAL-ESTATE INVESTMENT TRUST**

RAPPORT DE GESTION

**POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET DE NEUF MOIS CLOSES LE 30 SEPTEMBRE
2019**

6 novembre 2019

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion porte sur les résultats financiers consolidés de True North Commercial Real Estate Investment Trust (la « FPI ») pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2019 et doit être lu à la lumière des états financiers consolidés annuels audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 de la FPI et des états financiers consolidés intermédiaires résumés pour les périodes de trois et de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018 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 terminées 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 en immobilisations, les résultats financiers, les taxes et impôts ainsi que 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, ces verbes, termes et expressions similaires prévoyant des résultats ou des événements futurs 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 seront conformes aux 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 : l'économie canadienne restera stable au cours des 12 prochains mois; l'inflation demeurera relativement faible; les taux d'intérêt resteront relativement 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. ou l'une de ses sociétés affiliées (« Starlight ») continuera d'agir à titre de gestionnaire d'actifs de la FPI conformément à sa convention de gestion d'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 sont raisonnables compte tenu des informations actuellement disponibles, celles-ci pourraient se révéler inexactes.

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 nouvelles informations, 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 (le « résultat net d'exploitation »), le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables (« résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables »), l'endettement (« endettement »), la valeur comptable brute (« VCB »), le ratio dette/VCB, le bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, dépréciation et gain (perte) de juste valeur sur les instruments financiers (« BAIIA ajusté »), le ratio de couverture des intérêts et les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'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 provenant des 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, le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables, l'endettement, la VCB, le ratio dette/VCB, le BAIIA ajusté, le ratio de couverture des intérêts et les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'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 aux 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 »). Pour calculer les FTEA, la FPI apporte des ajustements hors trésorerie aux FTE, notamment : l'amortissement de l'ajustement en fonction du marché à la juste valeur des emprunts hypothécaires pris en charge, l'amortissement des charges financières reportées, le loyer constant, les titres à remboursement échelonné et la charge de rémunération non monétaire liée aux régimes incitatifs fondés sur des parts, une déduction d'une réserve pour dépenses en immobilisations, les incitatifs à la location et les coûts de location. La méthode employée par la FPI pour calculer les FTEA diffère du sens donné aux FTEA par Realpac. 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.

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

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.

Selon la définition établie par la FPI, le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'entend du résultat net d'exploitation pour des immeubles détenus pendant une période de présentation de l'information pour un trimestre ou un exercice complet à la fois au cours de la période courante et de l'exercice correspondant. Des ajustements sont apportés au résultat net d'exploitation pour exclure les ajustements hors trésorerie comme l'amortissement des incitatifs à la location, des coûts de location et des loyers constants. Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables 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, exclusion faite de l'incidence des acquisitions et des dispositions.

L'endettement, au sens établi dans la deuxième déclaration de fiducie modifiée et retraitée de la FPI du 22 mai 2014, s'entend d'une mesure du 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.

Le BAIIA ajusté est défini par la FPI comme étant le bénéfice avant, le cas échéant, intérêts, impôts, amortissement, dépréciation et gain (perte) de juste valeur sur les instruments financiers et les immeubles de placement et exclut les éléments non récurrents comme les coûts de transaction liés à la cession d'immeubles de placement.

Le ratio de couverture des intérêts est utilisé par la FPI pour déterminer la capacité de la FPI à payer les intérêts sur l'encours de sa dette. Le ratio est calculé en divisant le BAIIA ajusté par les obligations d'intérêts de la FPI au cours de la période. La direction estime que cette mesure non conforme aux IFRS est un indicateur utile pour évaluer la capacité de la FPI à rembourser sa dette.

Les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation évaluent le montant de trésorerie provenant des activités d'exploitation moins la charge d'intérêt. Les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'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 disponibilité des flux de trésorerie aux fins de distributions.

TABLE DES MATIÈRES

MODE DE PRÉSENTATION	7
APERÇU ET STRATÉGIE.....	7
APERÇU DU PORTEFEUILLE.....	8
FAITS SAILLANTS DU TROISIÈME TRIMESTRE ET INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE.....	12
INFORMATION TRIMESTRIELLE	14
ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE.....	15
FTE ET FTEA.....	20
DISTRIBUTIONS.....	21
LIQUIDITÉS ET INVESTISSEMENT EN CAPITAL	24
PROFIL D'ACTIFS	25
DETTE.....	26
CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS	29
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS.....	31
OPÉRATIONS ET ARRANGEMENTS AVEC DES PARTIES LIÉES	31
RISQUES ET INCERTITUDES.....	32
UTILISATION D'ESTIMATIONS.....	33
PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES ET CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES	35
CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	36
PERSPECTIVES.....	37

MODE DE PRÉSENTATION

Les états financiers consolidés résumés de la FPI pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2019 et 2018 ont été préparés conformément aux normes IFRS. La monnaie de présentation de la FPI est le dollar canadien. Sauf indication contraire, les montants en dollars figurant dans le présent rapport de gestion sont en milliers de dollars, exception faite des parts et des données par part.

Certaines périodes présentées dans le rapport de gestion sont utilisées de manière interchangeable comme les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2019 (« T3 2019 » et « depuis le début de l'exercice 2019 », respectivement), les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2018 (« T3 2018 » et « depuis le début de l'exercice 2018 », respectivement) et la période de trois mois terminée le 30 juin 2019 (« T2 2019 »).

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 les lois de la province d'Ontario. Le 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 boursier « TNT.UN ». Au 30 septembre 2019, la FPI détenait et exploitait un portefeuille de 45 immeubles commerciaux dans l'ensemble du Canada qui couvrent une superficie totale d'environ 3,7 millions de pieds carrés.

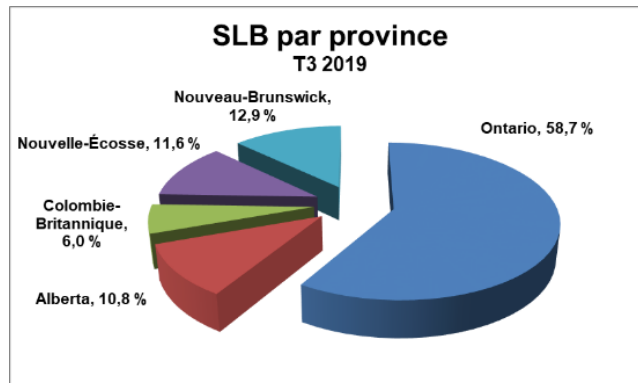
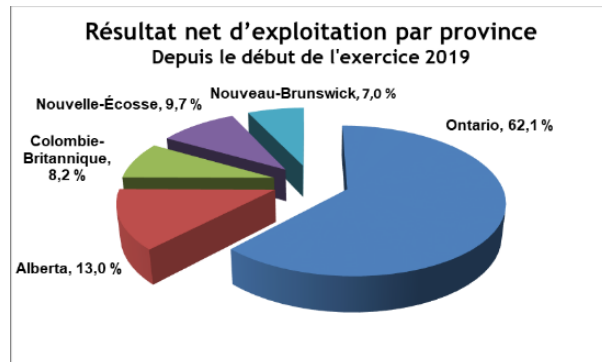
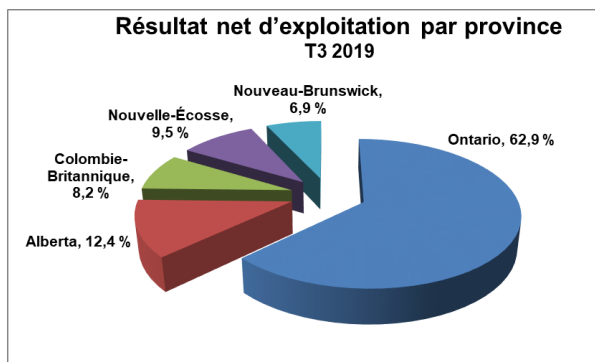
Les objectifs de la FPI consistent à :

- 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 territoires où il existe des possibilités;
- accroître la valeur des immeubles de la FPI afin de maximiser la valeur des parts à long terme en s'appuyant sur une gestion active de ses actifs.

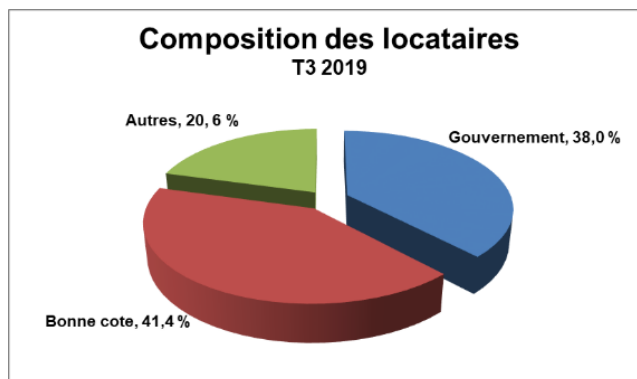
La FPI cherche à repérer des acquisitions potentielles en utilisant des critères d'investissement privilégiant la stabilité des flux de trésorerie, la plus-value en capital, l'accroissement de la valeur par une gestion plus efficace des actifs acquis et la croissance des FTE et FTEA par part.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

COMPOSITION PAR RÉGION GÉOGRAPHIQUE



COMPOSITION DES LOCATAIRES



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

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT – RAPPORT DE GESTION

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE D'IMMEUBLES

Au 30 septembre 2019, le portefeuille de la FPI était composé de 45 immeubles de bureaux qui couvrent une superficie locative brute (« SLB ») totale d'environ 3,7 millions de pieds carrés. Les tableaux ci-dessous résument certaines informations concernant les immeubles de la FPI au 30 septembre 2019 :

Nom de l'immeuble	Ville	Taux d'occupation	Durée résiduelle du bail ¹	SLB
Alberta				
855 8th Avenue SW	Calgary	97 %	1,8 an	75 700
4500 et 4520 - 16th Avenue NW	Calgary	94 %	5,2 ans	77 600
1020 68th Avenue NE	Calgary	100 %	4,3 ans	148 400
13140 St. Albert Trail	Edmonton	100 %	1,6 an	95 200
Colombie-Britannique				
810 Blanshard Street	Victoria	100 %	5,3 ans	34 400
727 Fisgard Street	Victoria	100 %	9,3 ans	47 600
9200 Glenlyon Parkway	Burnaby	100 %	7,3 ans	90 600
32071 South Fraser Way	Abbotsford	100 %	5,0 ans	52 300
Nouveau-Brunswick				
500 Beaverbrook Court	Fredericton	98 %	2,6 ans	55 600
295 Belliveau Avenue	Shediac	100 %	2,3 ans	42 100
410 King George Highway	Miramichi	60 %	2,7 ans	73 600
551 King Street	Fredericton	100 %	2,8 ans	85 300
495 Prospect Street	Fredericton	100 %	2,5 ans	85 000
845 Prospect Street	Fredericton	100 %	2,4 ans	39 000
414-422 York Street	Fredericton	86 %	4,3 ans	33 600
440-470 York Street	Fredericton	80 %	3,0 ans	60 100
Nouvelle-Écosse				
36 et 38 Solutions Drive	Halifax	97 %	4,2 ans	129 200
120, 130, 134 et 140 Eileen Stubbs Avenue	Halifax	90 %	4,5 ans	297 300
¹ Pondéré par le produit brut annualisé.				
Ontario				
1595 16th Avenue	Richmond Hill	100 %	2,2 ans	120 200
251 Arvin Avenue	Hamilton	100 %	4,8 ans	6 900
61 Bill Leatham Drive	Ottawa	100 %	3,3 ans	148 100
777 Brock Road	Pickering	100 %	3,4 ans	98 900
400 Carlingview Drive	Toronto	100 %	8,4 ans	26 800
6865 Century Avenue	Mississauga	100 %	2,1 ans	63 800
1161 Crawford Drive	Peterborough	100 %	2,5 ans	32 500
197-199 Dundas Street	London	40 %	2,2 ans	20 200
520 Exmouth Street	Sarnia	100 %	2,2 ans	34 700

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT – RAPPORT DE GESTION

Nom de l'immeuble	Ville	Taux d'occupation	Durée résiduelle du bail ¹	SLB
529-533 Exmouth Street	Sarnia	100 %	2,4 ans	15 400
5900 Explorer Drive	Mississauga	100 %	0,9 an	40 000
3115 Harvester Road	Burlington	100 %	2,9 ans	78 800
135 Hunter Street East	Hamilton	100 %	3,8 ans	24 400
340 Laurier Avenue West	Ottawa	99 %	1,1 an	279 100
360 Laurier Avenue West	Ottawa	100 %	3,0 ans	107 100
400 Maple Grove Road	Ottawa	100 %	4,9 ans	107 200
78-90 Meg Drive	London	100 %	0,7 an	11 300
301 et 303 Moodie Drive	Ottawa	90 %	5,4 ans	148 500
8 Oakes Avenue	Kirkland Lake	100 %	2,5 ans	41 000
5160 Orbitor Drive	Mississauga	100 %	10,5 ans	31 400
534 Queens Avenue	London	100 %	1,7 an	19 000
231 Shearson Crescent	Cambridge	100 %	4,6 ans	60 600
6 Staples Avenue	Richmond Hill	100 %	14,0 ans	122 000
2300 St. Laurent Boulevard	Ottawa	100 %	5,4 ans	37 500
3650 Victoria Park Avenue	Toronto	94 %	3,8 ans	154 500
80 Whitehall Drive	Markham	100 %	8,7 ans	60 800
5775 Yonge Street	Toronto	100 %	4,5 ans	274 100
Moyenne/total		97 %	4,1 ans	3 687 400

¹ Pondéré par le produit brut annualisé.

PORTEFEUILLE DE LOCATAIRES

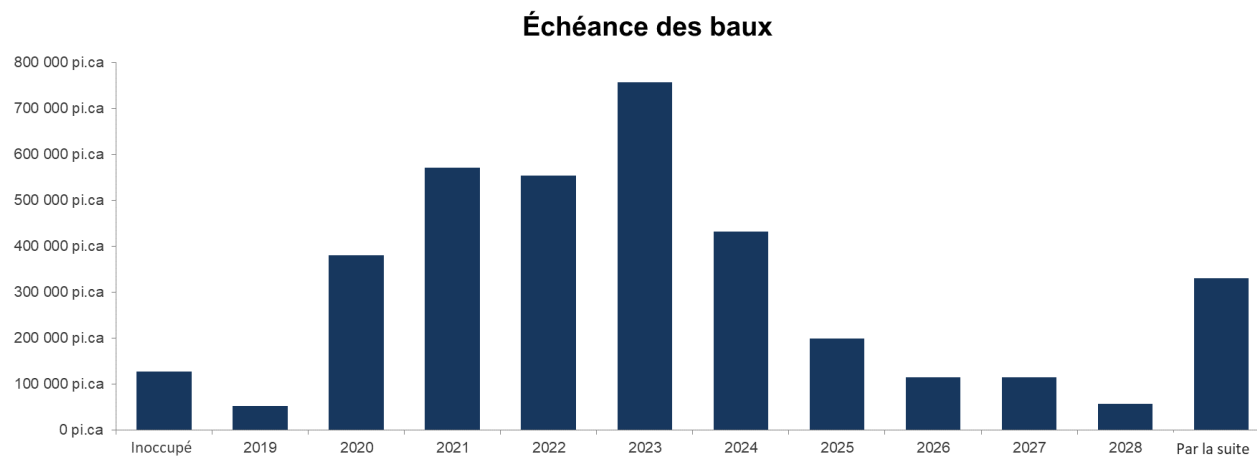
Les 10 locataires les plus importants de la FPI au 30 septembre 2019 s'établissent comme suit :

Locataire	% de produits bruts	SLB	Durée résiduelle du bail ¹
Sa Majesté la Reine – Service correctionnel	6,9 %	219 500	1,5 an
Meloche Monnex Inc.	3,7 %	115 000	3,7 ans
Lumentum Ottawa Inc.	3,1 %	148 100	3,3 ans
Sa Majesté la Reine – Sécurité publique	3,0 %	89 500	0,4 an
Ontario Power Generation Inc.	3,0 %	98 900	3,4 ans
Sa Majesté la Reine – Secrétariat du Conseil de gestion	2,9 %	82 500	1,9 an
Alberta Health Services	2,8 %	70 700	5,1 ans
Infrastructure Alberta	2,8 %	103 700	2,5 ans
LMI Technologies Inc.	2,8 %	90 600	7,3 ans
Staples Canada ULC	2,7 %	122 000	14,0 ans
	33,7 %	1 140 500	3,9 ans

¹ Pondéré par le produit brut annualisé.

PROFIL EN MATIÈRE DE RENOUVELLEMENT DES BAUX

Au 30 septembre 2019, 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 TROISIÈME TRIMESTRE ET INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Portefeuille				
Nombre d'immeubles			45	45
SLB du portefeuille			3 687 400 pi ca	3 692 400 pi ca
Taux d'occupation			97 %	97 %
Durée moyenne pondérée restante des baux			4,1 ans	4,3 ans
Produits générés par les locataires du gouvernement et ceux ayant une bonne cote			79,4 %	78,6 %
Données financières				
Produits	25 668 \$	22 501 \$	76 924 \$	62 121 \$
Résultat net d'exploitation	14 972	13 305	44 943	36 866
Résultat net et résultat global	9 145	10 000	22 753	29 957
Résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables	13 243	12 912	34 344	33 912
Croissance du résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables	2,6 %	(2,6) %	1,3 %	(2,7) %
FTE	9 600 \$	8 558 \$	28 012 \$	23 892 \$
FTE par part - de base	0,15	0,14	0,45	0,45
FTE par part - dilués	0,15	0,14	0,44	0,44
FTEA	9 530 \$	8 326 \$	27 328 \$	23 006 \$
FTEA par part - de base	0,15	0,14	0,44	0,43
FTEA par part - dilués	0,15	0,14	0,43	0,43
Ratio de distribution des FTEA - dilué	102 %	107 %	104 %	104 %
Distributions déclarées	9 824 \$	9 095 \$	28 160 \$	23 923 \$

Les produits du T3 2019 et le résultat net d'exploitation ont augmenté de 14 % et 13 % par rapport à la période correspondante de l'exercice 2018. Ce résultat est principalement dû aux immeubles acquis au cours du deuxième semestre de 2018 et au début de 2019, compensé par la disposition de deux immeubles industriels en décembre 2018 et de l'immeuble du 417 Exeter Road, London, Ontario, au cours du trimestre. Ces dispositions respectent la stratégie de la FPI qui est de recycler le capital et acquérir des immeubles de bureaux en milieux urbains.

	30 septembre 2019	31 décembre 2018
Dette		
Ratio dette/VCB	52,0 %	56,5 %
Ratio de couverture des intérêts	2,97 x	3,19 x
Dette - taux d'intérêt fixe moyen pondéré	3,43 %	3,41 %
Dette - durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance	3,22 ans	3,85 ans

Le ratio dette/VCB a été favorablement affecté par les espèces en main découlant du placement de parts au cours du T3 2019. Pendant le trimestre, le ratio dette/VCB a diminué passant de 57,7 % à 52,0 %.

PLACEMENT DE PARTS

Le 12 septembre 2019, la FPI a réalisé l'émission de 12 201 500 parts au prix de 6,60 \$ la part, y compris 1 591 500 parts émises à l'exercice intégral de l'option de surallocation des preneurs fermes, pour des produits bruts globaux d'environ 80 530 \$ (le « placement »).

ACTIVITÉS DE LOCATION

Au cours du T3 2019, la FPI a conclu des contrats de location et des renouvellements de bail portant sur une superficie de 140 921 pieds carrés. La durée moyenne des baux est de 4,71 ans et la prolongation moyenne est d'environ 7 % des baux. Cela inclut les renouvellements de bail anticipés avec le gouvernement de l'Ontario au 5775 Yonge Street, Toronto, Ontario, d'une superficie totale de 55 465 pieds carrés et le gouvernement de la Colombie-Britannique au 810 Blanshard Street, Victoria, Colombie-Britannique d'une superficie totale de 34 397 pieds carrés, qui prolonge le bail des locataires de cinq ans.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le 4 novembre 2019, la FPI a acquis un immeuble de bureaux de 209 400 pieds carrés situé au 3699 63rd Avenue NE, Calgary (Alberta) moyennant un prix d'achat d'environ 100 500 \$ plus les frais de clôture. Le prix d'acquisition a été acquitté au moyen de fonds en caisse et d'un emprunt hypothécaire de premier rang d'environ 65 325 \$.

Le 24 octobre 2019, la FPI a annoncé qu'elle avait convenu d'acquérir un immeuble de bureaux de 315 400 pieds carrés situé au 101 McNabb Street, Markham, Ontario, moyennant un prix d'achat de 90 000 \$ plus les frais de clôture. Le prix d'acquisition sera couvert par les espèces en caisse, un emprunt hypothécaire de premier rang d'environ 63 000 \$ et l'émission de parts d'une valeur totale de 15 000 \$ à un prix par part égal au prix moyen pondéré du volume de cinq jours ouvrables lors de la clôture. Cette acquisition devrait être conclue le 15 novembre 2019 ou vers cette date.

INFORMATION TRIMESTRIELLE

Le tableau ci-dessous fournit des informations choisies sur les activités de la FPI.

	T3 2019	T2 2019	T1 2019	T4 2018	T3 2018	T2 2018	T1 2018	T4 2017
Produits	25 668 \$	25 489 \$	25 767 \$	24 947 \$	22 501 \$	19 902 \$	19 718 \$	16 364 \$
Charges d'exploitation des immeubles	(10 696)	(10 338)	(10 947)	(10 506)	(9 196)	(7 967)	(8 092)	(6 421)
Résultat net d'exploitation	14 972	15 151	14 820	14 441	13 305	11 935	11 626	9 943
Frais généraux et administratifs	(1 387)	(1 041)	(1 608)	(644)	(783)	(854)	(819)	(742)
Charges financières	(5 053)	(5 181)	(5 100)	(4 836)	(4 169)	(3 610)	(3 442)	(2 846)
Coûts de transaction à la cession d'immeubles de placement	(581)	—	—	(403)	—	—	—	—
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	(634)	(634)	(634)	(634)	(634)	(634)	(634)	(638)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	(1 323)	171	(4 226)	4 140	86	(811)	1 067	(943)
Ajustement de la juste valeur d'immeubles de placement	3 195	3 891	(1 620)	7 913	2 065	(4 503)	10 605	(1 859)
Gains latents (pertes latentes) sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	(44)	(101)	(280)	(314)	130	(34)	65	154
Résultat net et résultat global pour la période	9 145 \$	12 256 \$	1 352 \$	19 663 \$	10 000 \$	1 489 \$	18 468 \$	3 069 \$
FTE par part - de base	0,15 \$	0,15 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,16 \$	0,15 \$
FTEA par part - de base	0,15 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,14 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,15 \$	0,15 \$
FTEA par part - dilués	0,15 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,14 \$	0,14 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,15 \$
Ratio de distribution des FTEA - de base	101 %	100 %	106 %	106 %	106 %	100 %	102 %	101 %
Ratio de distribution des FTEA - dilué	102 %	102 %	108 %	107 %	107 %	101 %	104 %	102 %
Nombre d'immeubles de placement	45	46	46	45	45	41	40	39

Les produits et les charges d'exploitation des immeubles du T3 2019 ont augmenté par rapport au trimestre précédent, et ce, principalement en raison du recouvrement plus rapide des frais d'exploitation et les paiements de résiliation reçus de certains immeubles, compensés partiellement par la disposition de l'immeuble situé au 417 Exeter Road. L'augmentation des frais d'exploitation liés aux immeubles est principalement attribuable à des hausses pour les coûts d'entretien et de réparation dans les portefeuilles de l'Ontario et de l'Alberta, ainsi que les coûts pour les services publics dans le portefeuille de l'Ontario, compensée par des frais saisonniers plus bas. Le résultat net d'exploitation a diminué pendant le trimestre en raison de la disposition au T3 2019.

Les frais généraux et administratifs ont augmenté au cours du T3 2019 par rapport au trimestre précédent en raison d'une hausse de l'ajustement de la juste valeur des options sur parts.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

La performance financière et les résultats d'exploitation de la FPI pour les périodes de trois mois et de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018 s'établissent comme suit :

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Produits	25 668 \$	22 501 \$	76 924 \$	62 121 \$
Charges :				
Charges d'exploitation des immeubles	(6 580)	(5 519)	(19 534)	(15 162)
Impôts fonciers	(4 116)	(3 677)	(12 447)	(10 093)
Résultat net d'exploitation	14 972 \$	13 305 \$	44 943 \$	36 866 \$
Autres produits (charges) :				
Frais généraux et administratifs	(1 387)	(783)	(4 036)	(2 456)
Charges financières	(5 053)	(4 169)	(15 334)	(11 221)
Coûts de transaction à la cession d'immeubles de placement	(581)	—	(581)	—
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	(634)	(634)	(1 902)	(1 902)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	(1 323)	86	(5 378)	342
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	3 195	2 065	5 466	8 167
Gains latents (pertes latentes) sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	(44)	130	(425)	161
Résultat net et résultat global	9 145 \$	10 000 \$	22 753 \$	29 957 \$

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 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 frais d'exploitation.

Les produits de la FPI étaient en hausse de 14 % et le résultat net d'exploitation de 13 % par rapport au T3 2018, et ce, principalement en raison des acquisitions réalisées au cours de du deuxième semestre de 2018 et au début de 2019, ainsi qu'une hausse de 2,6 % du résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables. Cela a partiellement été compensé par les dispositions au T4 2018 et T3 2019.

Le taux d'occupation du portefeuille a augmenté passant de 96 % à 97 % au cours du trimestre, et ce, principalement en raison de nouveaux baux conclus dans les portefeuilles du Nouveau-Brunswick et de l'Ontario.

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT – RAPPORT DE GESTION

ANALYSE DES IMMEUBLES COMPARABLES

Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables s'entend du résultat net d'exploitation pour des immeubles de placement détenus pendant la totalité des périodes de présentation de l'information financière actuelle et correspondante.

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Nombre d'immeubles	38	38	36	36
Produits	21 551 \$	21 223 \$	54 793 \$	54 819 \$
Charges :				
Charges d'exploitation des immeubles	(5 961)	(5 413)	(14 507)	(13 499)
Impôts fonciers	(3 606)	(3 489)	(9 023)	(8 871)
Résultat net d'exploitation	11 984 \$	12 321 \$	31 263 \$	32 449 \$
Ajouter :				
Amortissement des coûts locatifs et des incitatifs à la location	620	204	1 498	648
Loyer selon la méthode linéaire	639	387	1 583	815
Résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables	13 243 \$	12 912 \$	34 344 \$	33 912 \$

Analyse pour des immeubles comparables

	Au 30 septembre	
	2019	2018
Alberta	97,2 %	96,5 %
Colombie-Britannique	100,0 %	100,0 %
Nouveau-Brunswick	90,0 %	91,1 %
Nouvelle-Écosse	91,9 %	96,0 %
Ontario	98,2 %	97,0 %
Total	96,0 %	96,0 %

Résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables

	Période de trois mois close le 30 septembre			
	2019	2018	Écart	% d'écart
Alberta	1 649 \$	1 400 \$	249 \$	17,8 %
Colombie-Britannique	437	429	8	1,9 %
Nouveau-Brunswick	1 159	1 172	(13)	(1,1) %
Nouvelle-Écosse	1 546	1 623	(77)	(4,7) %
Ontario	8 452	8 288	164	2,0 %
	13 243 \$	12 912 \$	331 \$	2,6 %

Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables du T3 2019 a augmenté de 2,6 % par rapport à la période correspondante de l'exercice 2018. Des paiements de résiliation, des honoraires de gestion de projet et des produits de location tirés de baux à court terme ont été engagés au cours de la période actuelle et de la période correspondante. Exclusion faite de ces éléments, le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables a connu une hausse de 1,1 % au cours du trimestre et depuis le début de l'exercice.

En Ontario, le plus gros portefeuille de la FPI poursuit une croissance stable du résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables. Le portefeuille de l'Alberta continue d'être favorisé par les paiements de résiliation reçus au cours de l'exercice. Le résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables de la Nouvelle-Écosse a augmenté de 2,4 %, exclusion faite des paiements de résiliation reçus dans la période correspondante, en raison de la hausse des produits découlant de la mise sur pied de baux contractuels.

La FPI mise sur les initiatives ci-dessous pour accélérer la croissance de son résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables :

- obtention de différentiels de loyers positifs lors des renouvellements au moyen de la progression des loyers contractuels tout au long de la durée;
- utilisation d'un processus d'appels d'offres concurrentiels pour toutes les charges;
- amélioration de l'efficacité des bâtiments par la mise en œuvre des initiatives d'économie d'énergie.

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 frais généraux et administratifs. Les frais généraux et administratifs comprennent également les honoraires de gestion des 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 604 \$ ou 77 % au cours du T3 2019 et de 1 580 \$ ou 64 % depuis le début de l'exercice par rapport à la période correspondante de 2018, et ce, principalement en raison d'une hausse des frais de gestion des actifs découlant de la croissance du portefeuille et la comptabilisation d'une variation de la juste valeur des options sur parts.

CHARGES FINANCIÈRES

Les charges financières de la FPI pour les périodes de trois mois et de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018 s'établissent comme suit. Les charges financières excluent les distributions en trésorerie et les ajustements de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B.

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Intérêts sur les emprunts hypothécaires exigibles	4 630 \$	3 922 \$	13 991 \$	10 540 \$
Autres charges d'intérêts et commissions d'engagement	152	48	568	138
Amortissement des escomptes sur hypothèque (primes)	(6)	2	(23)	4
Amortissement des charges financières	277	197	798	539
Total des charges financières	5 053 \$	4 169 \$	15 334 \$	11 221 \$

L'augmentation des intérêts sur les emprunts hypothécaires pendant le T3 2019 et depuis le début de l'exercice 2019 provient d'un emprunt supplémentaire lié aux acquisitions réalisées en 2018 et au début de 2019.

Les autres charges d'intérêt et commissions d'engagement, qui comprennent les coûts engagés à l'égard des facilités de crédit de la FPI, ont augmenté de 104 \$ au T3 2019 et de 430 \$ depuis le début de l'exercice 2019 en raison de l'augmentation du niveau d'emprunt de la FPI.

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 s'élevaient à 634 \$ pour les T3 2019 et 2018 et à 1 902 \$ pour les périodes depuis le début des exercices 2019 et 2018.

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 des parts de société en commandite de catégorie B est présentée dans la période au cours de laquelle elle survient. La perte de juste valeur de 1 323 \$ au T3 2019 découle d'une augmentation du prix de négociation des parts qui est passé de 6,61 \$ au 30 juin 2019 à 6,92 \$ au 30 septembre 2019. La perte de juste valeur de 5 378 \$ depuis le début de l'exercice 2019 découle d'une augmentation du prix de négociation des parts qui est passé de 5,66 \$ au 31 décembre 2018 à 6,92 \$ au 30 septembre 2019.

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 d'ajustement de la juste valeur dans l'état des résultats et du résultat global au cours du trimestre où elles 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. La juste valeur établie repose sur une combinaison d'informations financières internes, de données de marché et d'évaluations externes indépendantes.

Le gain de juste valeur de 3 195 \$ pour le T3 2019 (depuis le début de l'exercice 2019 - 5 466 \$) était constitué d'une augmentation de la juste valeur de 5 547 \$ (depuis le début de l'exercice 2019 - 15 262 \$) et découle des flux de trésorerie futurs accrus liés aux activités positives de location, compensé par la radiation de 2 352 \$ (depuis le début de l'exercice 2019 - 9 796 \$) de dépenses en capital et de frais d'acquisition.

Les principales hypothèses d'évaluation pour les immeubles de placement de la FPI aux 30 septembre 2019 et 2018 s'établissent comme suit :

	30 septembre 2019	30 septembre 2018
Taux de capitalisation final et taux de capitalisation direct - intervalle	4,75 % à 10,25 %	5,00 % à 10,25 %
Taux de capitalisation final et taux de capitalisation direct – moyenne pondérée	6,39 %	6,63 %
Taux d'actualisation - intervalle	5,75 % à 10,25 %	6,00 % à 10,25 %
Taux d'actualisation – moyenne pondérée	7,19 %	7,36 %

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 dans les états des résultats et du résultat global.

Le total des montants du capital notionnel des contrats de swaps de taux d'intérêt au 30 septembre 2019 s'élevait à 64 909 \$ (31 décembre 2018 - 66 712 \$). La perte de change totale latente sur la juste valeur des instruments dérivés s'élève à 44 \$ au T3 2019 (425 \$ depuis le début de l'exercice 2019) par rapport à un gain latent de 130 \$ au T3 2018 (161 \$ depuis le début de l'exercice 2018).

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT – RAPPORT DE GESTION

FTE ET FTEA

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

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Résultat net et résultat global	9 145 \$	10 000 \$	22 753 \$	29 957 \$
Ajouter/(déduire) :				
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	447	1	855	26
Coûts de transaction à la cession d'immeubles de placement	581	—	581	—
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(3 195)	(2 065)	(5 466)	(8 167)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	1 323	(86)	5 378	(342)
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	634	634	1 902	1 902
Gains latents (pertes latentes) sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	44	(130)	425	(161)
Amortissement des coûts locatifs et des incitatifs à la location	621	204	1 584	677
FTE	9 600 \$	8 558 \$	28 012 \$	23 892 \$
Ajouter/(déduire) :				
Charge de rémunération non monétaire	39	27	99 \$	80 \$
Amortissement des charges financières	277	197	798	539
Amortissement des escomptes sur hypothèque	(6)	2	(23)	4
Billets payables par versements à recevoir	34	46	123	141
Loyer selon la méthode linéaire	519	357	1 089	730
Réserves en capital ¹	(933)	(861)	(2 770)	(2 380)
FTEA	9 530 \$	8 326 \$	27 328 \$	23 006 \$
FTE par part :				
De base	0,15 \$	0,14 \$	0,45 \$	0,45 \$
Diluées	0,15 \$	0,14 \$	0,44 \$	0,44 \$
FTEA par part :				
De base	0,15 \$	0,14 \$	0,44 \$	0,43 \$
Diluées	0,15 \$	0,14 \$	0,43 \$	0,43 \$
Ratio de distribution des FTEA :				
De base	101 %	106 %	102 %	103 %
Diluées	102 %	107 %	104 %	104 %
Distributions déclarées	9 824 \$	9 095 \$	28 160 \$	23 923 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (en milliers) :				
De base	64 552	59 362	62 660	53 120
Ajouter :				
Options sur parts non exercées	1 158	727	1 078	674
Diluées	65 710	60 089	63 738	53 794

Remarques :

¹Fondées sur une estimation de 1,00 \$ du pied carré par année (2018 - 1,00 \$) et représente une réserve pour les dépenses en capital, les incitatifs à la location et les coûts de location.

Les FTE et FTEA du T3 2019 s'élevaient à 0,15 \$ la part. Cela représente une augmentation de 0,01 \$ la part par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse est principalement due à une augmentation du résultat net d'exploitation réalisé en raison des acquisitions conclues au cours du deuxième semestre de 2018 et au début de 2019, ainsi qu'un apport positif du résultat net d'exploitation lié aux immeubles comparables. Cela a été compensée par les dispositions d'immeubles réalisées en décembre 2018 et au T3 2019 ainsi qu'une augmentation des charges financières.

Depuis le début de l'exercice, les FTE de base et dilués par part se sont maintenus à 0,45 \$ et 0,44 \$, respectivement, par rapport à la même période en 2018. Depuis le début de l'exercice 2019, Les FTEA de base et dilués par part ont augmenté de 0,01 \$ pour se situer à 0,44 \$ par rapport à la période depuis le début de l'exercice 2018 et les FTE dilués par part se sont maintenus à 0,43 \$ pendant les deux périodes.

Les ratios de distribution des FTEA de base et dilués ont également été touchés par le placement de la FPI, étant donné que les ratios de distributions déclarées étaient fondés sur un nombre de parts en circulation plus élevé sans l'augmentation du résultat net d'exploitation découlant des acquisitions d'immeubles. Exclusion faite de l'écart de temps susmentionné, les ratios de distribution des FTEA de base et dilués seraient respectivement de 98 % et 100 % au T3 2019 et de 101 % et 103 % depuis le début de l'exercice 2019.

DISTRIBUTIONS

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

Les fiduciaires de la FPI (les « fiduciaires ») déterminent les distributions en trésorerie en fonction des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant les variations du fonds de roulement, moins les dépenses en immobilisations réelles et prévues. À tout moment, les distributions peuvent différer des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, et ce, principalement 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 investissement 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 septembre 2019	Période de neuf mois close le 30 septembre 2019	Exercices clos le 31 décembre	
			2018	2017
Distributions déclarées	9 824 \$	28 160 \$	33 045 \$	22 544 \$
Moins : RRD	(1 451)	(4 145)	(3 616)	(2 849)
Distributions payées en trésorerie	8 373 \$	24 015 \$	29 429 \$	19 695 \$

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 :

TRUE NORTH COMMERCIAL REIT – RAPPORT DE GESTION

	Période de trois mois close le 30 septembre 2019	Période de neuf mois close le 30 septembre 2019	Exercices clos le 31 décembre 2018	2017
Résultat net et résultat global	9 145 \$	22 753 \$	49 620 \$	28 746 \$
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	14 345	40 336	53 311	30 389
Moins : Intérêts versés	(4 812)	(14 555)	(14 811)	(8 980)
Flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation	9 533	25 781	38 500	21 409
<i>Déclaré :</i>				
Excédent (insuffisance) du résultat net et du résultat global par rapport aux distributions	(679)	(5 407)	16 575	6 202
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation par rapport aux distributions	(291)	(2 379)	5 455	(1 135)
<i>Base de caisse :</i>				
Excédent (insuffisance) du résultat net et du résultat global par rapport aux distributions	772	(1 262)	20 191	9 051
Excédent des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation par rapport aux distributions	1 160	1 766	9 071	1 714

Le résultat net et le résultat global étaient inférieurs aux distributions déclarées au cours du trimestre de 679 \$, tandis que les distributions en trésorerie étaient supérieures de 772 \$. L'insuffisance du résultat net et du résultat global par rapport aux distributions déclarées ou en trésorerie depuis le début de l'exercice 2019 est de 5 407 \$ et 1 262 \$, et ce, en raison principalement des ajustements de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B qui sont des ajustements hors trésorerie.

Les flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation au T3 2019 étaient inférieurs de 291 \$ aux distributions déclarées, mais étaient supérieurs de 1 160 \$ aux distributions en trésorerie. Ils étaient inférieurs de 2 379 \$ aux distributions déclarées depuis le début de l'exercice 2019, mais étaient supérieurs de 1 766 \$ aux distributions en trésorerie. L'insuffisance s'explique principalement par le moment où les incitatifs à la location ont été engagés. Pour financer les distributions, la FPI n'a pas eu à faire appel à d'autres sources, comme de la dette, des emprunts hypothécaires et d'autres instruments de financement.

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 les intérêts versés. Le rapprochement des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation aux FTEA mesure le montant en trésorerie provenant des activités d'exploitation et le montant disponible pour les distributions aux porteurs de parts. Se reporter à la rubrique « Distributions ».

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation	9 533 \$	7 913 \$	25 781 \$	26 956 \$
Charge de rémunération non monétaire	(18)	(24)	(58)	(70)
Variation des charges financières à payer	30	(264)	(4)	(354)
Billets payables par versements à recevoir	34	46	123	141
Réserves en capital	(933)	(861)	(2 770)	(2 380)
Variation des éléments sans effet sur la trésorerie du fonds de roulement	884	1 516	4 256	(1 287)
FTEA	9 530 \$	8 326 \$	27 328 \$	23 006 \$

Les FTEA de 9 530 \$ ont été inférieurs de 294 \$ aux distributions déclarées et supérieurs de 1 157 \$ aux distributions versées au T3 2019. Depuis le début de l'exercice 2019, les FTEA de 27 328 \$ ont été inférieurs de 832 \$ aux distributions déclarées et supérieurs de 3 313 \$ aux distributions versées. La FPI prévoit être en mesure de financer les distributions à partir des flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation pour l'avenir.

RÉSERVES EN CAPITAL

La FPI tient compte de plusieurs facteurs pour déterminer la réserve en capital appropriée. Les éléments pris en compte comprennent l'âge et la catégorie d'actifs de l'immeuble, la composition des locataires, les investissements en capital précédents, la durée des baux, les montants recouvrables auprès des locataires et les conditions actuelles du marché. La FPI fait également appel à des sociétés d'experts-conseils indépendantes pour effectuer une évaluation complète des conditions des immeubles avant de réaliser l'acquisition d'un immeuble. Le rapport contient une projection sur cinq ou dix ans des dépenses estimatives en capital de soutien. L'analyse détaillée tient compte de la qualité de la construction, de l'âge du bâtiment, de l'utilisation de l'immeuble, des dépenses en immobilisations récentes et des exigences d'entretien futures prévues. Les estimations générées par les consultants indépendants aident à constituer la base de l'estimation de la réserve continue de la FPI. La FPI examine annuellement son estimation de réserve en capital et apporte les ajustements appropriés.

La FPI comprend l'ajustement à la réserve de capital normalisé basé sur l'expérience dans le calcul des FTEA, car les dépenses en immobilisations, les incitatifs à la location et les coûts de location recouvrables et non recouvrables sont fondamentaux pour les activités d'exploitation d'une société immobilière et ne sont pas considérés comme étant des placements discrétionnaires. Ces dépenses sont requises pour préserver le revenu de location et doivent être prises en compte pour déterminer le montant viable en trésorerie disponible pour financer les distributions futures. L'ajustement de réserve en capital constitue une estimation, et il n'y a aucune garantie que les dépenses en immobilisations futures refléteront les tendances historiques.

LIQUIDITÉS ET INVESTISSEMENT EN CAPITAL

LIQUIDITÉS

Les flux de trésorerie provenant des 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 provenant des 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 13 mars 2019. 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 immobilisations, 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 variables; et (iv) l'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres. L'objectif de la direction consiste à maintenir un levier financier prudent en utilisant du financement par emprunt à un taux fixe à long terme. La direction a également l'intention de continuer à avoir recours au marché boursier et à faire croître son portefeuille par l'entremise d'acquisitions afin de solidifier son bilan.

Les fonds disponibles de la FPI s'établissent comme suit :

	30 septembre 2019	31 décembre 2018
Encaisse	58 757 \$	2 492 \$
Facilités de crédit inutilisées	55 000	46 200
Fonds disponibles	113 757 \$	48 692 \$

INVESTISSEMENT EN CAPITAL

Les immeubles de la FPI exigent des investissements constants pour financer les dépenses en immobilisations et les coûts locatifs. Les coûts locatifs comprennent les incitatifs à la location, 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 capital dans ses immeubles tout au long de l'exercice 2019 et ultérieurement. Les dépenses devraient être financées à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, les facilités de crédit et les fonds en caisse. Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018, la FPI a investi respectivement 10 117 \$ et 5 193 \$ en dépenses en immobilisations et de location.

PROFIL D'ACTIFS

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le tableau ci-dessous résume les changements apportés aux immeubles de placement de la FPI au cours des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018 :

Solde, au 31 décembre 2017	657 727 \$
Acquisitions	216 999
Ajouts	5 193
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location et des loyers constants	1 365
Ajustement de la juste valeur	8 167
Solde au 30 septembre 2018	889 451
Acquisitions	42 106
Ajouts	3 724
Dispositions	(15 375)
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location et des loyers constants	318
Ajustement de la juste valeur	7 913
Solde au 31 décembre 2018	928 137
Acquisitions	25 342
Ajouts	10 117
Dispositions	(8 700)
Amortissement des coûts locatifs, des incitatifs à la location et des loyers constants	(1 163)
Ajustement de la juste valeur	5 466
Solde au 30 septembre 2019	959 199 \$

ACQUISITIONS ET DISPOSITIONS

En 2019, la FPI a acquis un immeuble situé au 360 Laurier Avenue West à Ottawa, en Ontario, moyennant une contrepartie de 24 500 \$ plus les frais de clôture. La FPI a financé l'acquisition au moyen des produits de la vente de deux immeubles industriels en 2018 et d'un nouvel emprunt hypothécaire. L'acquisition a été comptabilisée comme une acquisition d'actifs.

Le 25 juillet 2019, la FPI a disposé de l'immeuble situé au 417 Exeter Road d'une superficie totale de 35 200 pieds carrés pour un prix de vente de 8 700 \$.

AJOUTS

Les ajouts aux immeubles de placement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2019 s'élevaient à 10 117 \$ et étaient comme suit :

- dépenses en immobilisations de 1 581 \$ principalement pour des rénovations dans les aires communes, le renouvellement des chauffe-eau et l'amélioration de l'éclairage de certains immeubles;
- incitatifs à la location et coûts de location de 8 536 \$, qui comprennent les coûts engagés pour améliorer l'espace, ainsi que des commissions de location pour renouveler les baux et attirer de nouveaux locataires.

BILLETS PAYABLES PAR VERSEMENTS À RECEVOIR

La FPI a reçu des billets à ordre ne portant pas intérêt du vendeur 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. Au 30 septembre 2019, la FPI comptait un montant de 422 \$ en billets payables par versements à recevoir, par rapport à un montant de 593 \$ au 31 décembre 2018.

CHARGES PAYÉES D'AVANCE ET DÉPÔTS

Au 30 septembre 2019, la FPI comptait un montant de 6 279 \$ en charges payées d'avance et dépôts, par rapport à un montant de 2 738 \$ au 31 décembre 2018. L'augmentation est due à une hausse des impôts fonciers payés d'avance et des dépôts touchant les acquisitions d'immeubles prévus à la fin du T4 2019. Se reporter à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture ».

DETTE**EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES**

Le tableau ci-dessous présente, au 30 septembre 2019, les versements en capital prévus et les montants échéant relativement aux emprunts hypothécaires de la FPI au cours des cinq prochains exercices :

	Remboursements en capital prévus	Emprunt échéant au cours de l'exercice	Total des emprunts hypothécaires à payer	En pourcentage du total des emprunts hypothécaires à payer	Taux d'intérêt moyen pondéré de la dette venant à échéance	Paiements d'intérêt prévus
2019 – reste de l'exercice	3 936 \$	23 312 \$	27 248	5,0 %	3,42 %	4 501 \$
2020	13 649	76 262	89 911	16,8 %	3,05 %	15 689
2021	12 894	23 247	36 141	6,7 %	2,82 %	14 286
2022	10 689	155 434	166 123	31,0 %	3,31 %	11 866
2023	4 322	141 596	145 918	27,2 %	3,65 %	4 984
Par la suite	7 321	63 925	71 246	13,3 %	3,79 %	6 702
	52 811 \$	483 776 \$	536 587	100,0 %	3,43 %	58 028 \$
Ajustements des emprunts hypothécaires à la valeur de marché non			258			
Charges financières non amorties			(2 447)			
			534 398 \$			

Les emprunts hypothécaires portent un taux d'intérêt fixe moyen pondéré de 3,43 % (31 décembre 2018 – 3,41 %) compte tenu des billets payables par versements à recevoir et comporte une durée moyenne pondérée à l'échéance de 3,22 ans (31 décembre 2018 – 3,85 ans).

FACILITÉS DE CRÉDIT

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

La facilité de crédit garantie renouvelable à taux variable de 35 000 \$ porte intérêt au taux préférentiel majoré de 100 points de base par année ou au taux des acceptations bancaires à taux variable majoré de 205 points de base par année sur les avances de fonds. Cette facilité de crédit est garantie par certains immeubles de placement et vient à échéance le 28 février 2020. Au 30 septembre 2019, un montant de 0 \$ était utilisé au regard de cette facilité de crédit (31 décembre 2018 – 3 800 \$).

La facilité de crédit non garantie renouvelable à taux variable de 20 000 \$ porte intérêt au taux préférentiel majoré de 225 points de base par année ou au taux des acceptations bancaires à taux variable majoré de 325 points de base par année sur les avances de fonds. Elle vient à échéance le 1^{er} décembre 2020. Cette facilité de crédit n'avait pas fait l'objet de retraits aux 30 septembre 2019 et 31 décembre 2018.

RATIO DETTE/VCB

Au 30 septembre 2019, le ratio de levier financier global de la FPI, soit le ratio dette/VCB, s'établissait à 52,0 %, en regard de 56,5 % au 31 décembre 2018. Le ratio dette/VCB a été favorablement affecté par les espèces en main découlant du placement de la FPI et des fonds affectés aux acquisitions d'immeubles. 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 septembre 2019 et au 31 décembre 2018.

	30 septembre 2019	31 décembre 2018
Total des actifs	1 028 064 \$	939 353 \$
Charges financières reportées	4 486	4 158
VCB	1 032 550 \$	943 511 \$
Emprunts hypothécaires	534 398 \$	527 196 \$
Facilités de crédit	—	3 800
Charges financières non amorties et ajustements des emprunts hypothécaires à la valeur de marché non amortis	2 189	2 464
Dette	536 587 \$	533 460 \$
Ratio dette/VCB	52,0 %	56,5 %

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 ou 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).

Les charges financières sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit sont déduites de la dette connexe et amorties à l'aide d'un taux d'intérêt effectif sur la durée prévue de la dette.

Au 30 septembre 2019, 0 % (31 décembre 2018 – 0,7 %) de la dette de la FPI portait intérêt à des taux flottants.

BAIIA AJUSTÉ ET RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Le ratio de couverture des intérêts est utile pour déterminer la capacité de la FPI à payer les intérêts sur l'encours de sa dette. Le ratio est calculé en divisant le BAIIA ajusté par les obligations d'intérêts de la FPI au cours de la période. Il ne tient pas compte de l'incidence non monétaire des variations de la juste valeur et des éléments non récurrents, comme des coûts de transaction à la cession d'immeubles de placement, du résultat net et du résultat global.

Le rapprochement du résultat net et du résultat global avec le BAIIA ajusté s'établit comme suit :

	Période de douze mois close le 30 septembre	
	2019	2018
Résultat net et résultat global	42 416 \$	33 026 \$
Ajouter/(déduire) :		
Charge d'intérêts	19 174	13 387
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	440	155
Coûts de transaction à la cession d'immeubles de placement	984	—
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(13 379)	(6 308)
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B	1 238	601
Distributions sur les parts de société en commandite de catégorie B	2 536	2 540
Gain latent (perte latente) sur la variation de la juste valeur des instruments dérivés	739	(314)
Amortissement des coûts locatifs, des avantages incitatifs, des primes (escomptes) sur hypothèque et des charges financières	2 889	1 478
BAIIA ajusté	57 037 \$	44 565 \$

Le calcul du ratio de couverture des intérêts s'établit comme suit :

	Période de douze mois close le 30 septembre	
	2019	2018
BAIIA ajusté	57 037 \$	44 565 \$
Charge d'intérêts	19 174	13 387
Ratio de couverture des intérêts	2,97x	3,33x

Le ratio de couverture des intérêts pour la période de douze mois terminée le 30 septembre 2019 a diminué par rapport à la période correspondante de 2018 en raison d'intérêts accrus encourus sur les facilités de crédit et les intérêts hypothécaires supplémentaires.

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 les états 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 peuvent être échangées au gré du porteur, sur une base d'un contre un, contre des parts. Chaque part de société en commandite de catégorie B confère au porteur le droit de recevoir des distributions de la société en commandite True North Commercial équivalant aux distributions qu'aurait reçues le porteur s'il avait détenu des parts.

Au 30 septembre 2019, il y avait 4 268 837 parts de société en commandite de catégorie B émises et en circulation. Au 30 septembre 2019, la valeur des parts de société en commandite de catégorie B s'élevait à 29 540 \$ contre 24 162 \$ au 31 décembre 2018. La variation de la valeur découle de l'augmentation du prix de la part qui passe de 5,66 \$ au 31 décembre 2018 à 6,92 \$ au 30 septembre 2019.

Aucun changement n'a été apporté aux parts de société en commandite de catégorie B en circulation au 6 novembre 2019.

CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS

PARTS EN CIRCULATION

La FPI est autorisée à émettre un nombre illimité de parts 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 neuf mois close le 30 septembre 2019 :

	Parts	Montant
Solde au 31 décembre 2018	57 216 643	341 041 \$
Émission de parts contre trésorerie – Appel public à l'épargne	12 201 500	80 530
Parts émises en vertu du régime d'émission des parts des fiduciaires non membres de la direction	3 427	23
Émission de parts - RRD	654 066	4 145
Émission de parts – Exercice d'options sur part	62 269	440
Coûts d'émission	—	(4 3780)
Solde au 30 septembre 2019	70 137 905	421 801 \$

Le nombre de parts en circulation au 6 novembre 2019 s'établit comme suit :

Solde au 30 septembre 2019	70 137 905
Émission de parts - RRD	77 297
Solde au 6 novembre 2019	70 215 202

RÉGIME DE PARTS INCITATIVES

Le 10 juin 2019, la FPI a établi le régime de parts incitatives de fiducie (le « régime de parts incitatives ») pour remplacer le régime d'émission des parts des fiduciaires non membres de la direction et le régime de rémunération fondée sur des parts (collectivement les « régimes »). Les régimes antérieurs attribuaient des parts et des options, tandis que le nouveau régime de parts incitatives émet de deux types de parts : (i) parts différées; et (ii) parts temporairement incessibles, collectivement les « parts incitatives ».

Les parts différées sont attribuées aux fiduciaires non membres de la direction comme faisant partie de leurs honoraires annuels de chaque fiduciaire et jetons de présence et sont automatiquement acquises immédiatement.

Les fiduciaires peuvent, à leur discrétion, attribuer des parts temporairement incessibles à certains fiduciaires, à certains dirigeants de la FPI et de ses filiales et à certains fournisseurs admissibles, sous réserve des restrictions (c.-à-d. des exigences d'acquisition) que les fiduciaires peuvent imposer. Les fiduciaires ne peuvent pas prolonger les conditions d'acquisition du 30 novembre de la troisième année civile à compter de la date de l'attribution.

Les parts incitatives attribuées en vertu du régime de parts incitatives sont comparables à celle des régimes antérieurs, en ceci qu'elles continueront d'être classées comme passifs dans l'état de la situation financière de la FPI. La charge liée à la rémunération fondée sur des parts est comptabilisée en résultat net et résultat global au cours de la période d'acquisition des parts incitatives. Les ajustements de la juste valeur sont effectués lors de la réévaluation des parts incitatives lors de chaque période de présentation et comptabilisés en résultat net et résultat global. La juste valeur des parts différées au 30 septembre 2019 est de 74 \$. Au 30 septembre 2019, aucune part temporairement incessible n'a été émise.

RÉGIME D'OPTIONS SUR PARTS

Au 10 juin 2019, les régimes ont été suspendus et aucune autre option ne sera attribuée. Les options qui ont été ou qui seront acquises peuvent encore être exercées avant les dates d'échéances applicables.

Les options sur parts en circulation au 30 septembre 2019 s'établissaient comme suit :

Prix d'exercice ¹	Options sur parts en circulation	Options sur parts pouvant être exercées	Date d'échéance
6,15 \$	225 000	225 000	8 janvier 2020
6,04 \$	175 000	175 000	5 août 2021
6,28 \$	234 168	151 659	14 novembre 2021
6,17 \$	263 334	169 994	11 août 2022
6,44 \$	302 833	98 494	16 novembre 2022
6,43 \$	317 501	102 495	9 mars 2023
6,66 \$	329 000	109 660	20 septembre 2023
	1 846 836	1 032 302	

¹ En dollars réels

PROSPECTUS SIMPLIFIÉ PRÉALABLE DE BASE

Le 1^{er} juin 2018, 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) parts privilégiées (iii) titres d'emprunt non garantis; (iv) reçus de souscription échangeables contre des parts et/ou d'autres titres de la FPI; (v) bons de souscription pouvant être exercés pour acquérir des parts et/ou d'autres titres de la FPI; et (vi) 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 supplément au prospectus, moyennant un prix d'offre total allant jusqu'à 300 000 \$.

Au T3 2019, la FPI a émis 12 201 500 parts moyennant un produit brut de 80 530 \$ en vertu du prospectus. Au 31 décembre 2018, la FPI avait émis 9 012 550 parts moyennant un produit brut de 57 500 \$ dans le cadre du prospectus. Le total des parts émises dans le cadre du prospectus est de 21 214 050 parts moyennant un produit brut de 138 030 \$.

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

À l'occasion, dans le cours normal des activités, la FPI est partie à des poursuites et des 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 septembre 2019, la FPI avait conclu des ententes pour des rénovations immobilières totalisant 1 334 \$ (31 décembre 2018 – 1 040 \$).

Au 30 septembre 2019, 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 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 annuelle de base calculés et payables mensuellement, équivalant à 0,35 % de la somme :
 - du prix d'achat initial des immeubles détenus par la FPI;
 - des dépenses en immobilisations 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'achat 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'achat 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'achat des immeubles sur la tranche excédentaire à 200 000 \$ du prix payé pour les immeubles acquis au cours de chaque exercice.

- c) Des honoraires incitatifs annuels payables par la FPI, équivalant à 15 % des FTE par part de la FPI en excédent aux FTE par part pour l'exercice 2013, majorés 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 de placement.
- d) Une rémunération liée aux dépenses en immobilisations équivalant à 5 % de la totalité des coûts de construction engagés pour chaque projet d'investissement dont les coûts dépassent 1 000 \$, exclusion faite des travaux effectués au nom des locataires ou des dépenses en immobilisations pour l'entretien.

Par ailleurs, la FPI doit rembourser Starlight pour tous les débours raisonnables engagés par cette dernière dans le cadre de l'exécution des services décrits dans la convention de gestion d'actifs ou tout autre service prévu par écrit par la FPI et Starlight et devant être rendu de temps à autre.

Le tableau suivant présente les charges engagées des périodes de trois mois et de neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018.

	Période de trois mois close le 30 septembre		Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2019	2018	2019	2018
Honoraires de gestion des actifs	794 \$	687 \$	2 358 \$	1 851 \$
Frais d'acquisition	—	741	245	1 800
Autres frais	73	22	119	66
Total	867 \$	1 450 \$	2 722 \$	3 717 \$

Au 30 septembre 2019, un montant de 8 \$ (31 décembre 2018 - 277 \$) est inclus dans les créditeurs et charges à payer. Aucune prime de performance n'a été gagnée et aucune dépense en capital n'a été passée en charges pour les périodes de trois et neuf mois closes les 30 septembre 2019 et 2018.

RISQUES ET INCERTITUDES

Il existe certains facteurs de risque inhérents à l'investissement dans les titres de la FPI et aux activités de la FPI. Les risques et incertitudes sont présentés ci-dessous et dans le rapport de gestion annuel de la FPI daté du 13 mars 2019 pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 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 13 mars 2019.

UTILISATION D'ESTIMATIONS

La préparation des états financiers consolidés intermédiaires résumés de la FPI en conformité avec les IFRS exige que la direction fasse des estimations et pose 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.

Les estimations utilisées pour calculer la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés 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 la juste valeur 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 de 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 émises 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 en 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. Les options sur parts attribuées sont comptabilisées à leur juste valeur, laquelle est estimée au moyen du modèle d'évaluation Black-Scholes.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Les actifs financiers sont classés et évalués selon l'une des méthodes suivantes : (i) juste valeur par le biais du résultat net (ii) juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, et (iii) coût amorti. 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 ultérieurement évalués à leur juste valeur avec comptabilisation des gains et pertes en résultat net. Les instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont ultérieurement évalués à leur juste valeur avec comptabilisation des gains et pertes latents dans les autres éléments du résultat global. 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 peuvent être initialement désignés à leur juste valeur par le biais du résultat net lors de leur comptabilisation initiale.

Les actifs et 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
Actifs financiers :	
Billets payables par versements à recevoir	Coût amorti
Instruments dérivés	Juste valeur
Dépôts	Coût amorti
Créances exigibles auprès des locataires et autres débiteurs	Coût amorti
Encaisse affectée	Coût amorti
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Coût amorti
Passifs financiers :	
Emprunts hypothécaires	Coût amorti
Parts de société en commandite de catégorie B	Juste valeur
Facilités de crédit	Coût amorti
Dépôts des locataires et produits reportés	Coût amorti
Créditeurs et charges à payer	Coût amorti
Options sur parts	Juste valeur

Les coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'acquisition ou à l'émission d'actifs ou de passifs financiers, mis à part les actifs et les passifs comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net, sont comptabilisés comme faisant partie intégrante de la valeur comptable de l'actif ou du passif visé à la date de l'opération. Les coûts de transaction relatifs à des instruments financiers évalués au coût amorti sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée attendue de l'instrument en question. Les coûts de transaction relatifs à des actifs et à des passifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges dans la période au cours de laquelle ils sont engagés. Les actifs financiers sont décomptabilisés lorsque les droits contractuels des flux de trésorerie provenant des actifs financiers expirent ou sont transférés.

La juste valeur des actifs 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, les dépôts des locataires et produits reportés et les créditeurs et charges à payer, se rapproche de leurs valeurs comptabilisées en raison de leur nature à court terme.

La juste valeur des emprunts hypothécaires de la FPI, qui sont présentés dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés, est évaluée en se fondant sur les valeurs actuelles des paiements futurs, actualisés au taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada selon la date d'échéance le plus proche de l'emprunt hypothécaire sous-jacent, plus une fourchette de crédit estimée à la date de présentation pour 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.

Les instruments dérivés, comme les swaps de taux d'intérêt, sont évalués à l'aide d'une technique d'évaluation. La technique d'évaluation la plus utilisée tient compte des modèles de fixation des prix à terme en utilisant des calculs de la valeur actualisée. Les modèles tiennent compte de différentes données d'entrée, y compris des taux à terme et des courbes des taux d'intérêt.

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

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES ET CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

La FPI a adopté la nouvelle norme le 1^{er} janvier 2019.

IFRS 16, Contrats de location (« IFRS 16 ») :

Le 1^{er} janvier 2019, la FPI a adopté l'IFRS 16 de manière rétrospective. Cette norme remplace les normes suivantes : 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*. L'IFRS 16 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 à titre d'actif 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 conformes aux exigences antérieures de l'IAS 17, *Contrats de location*.

L'adoption de l'IFRS 16 n'a pas eu une incidence importante sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE 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 intermédiaires résumés 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 contrôles 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. La FPI étant en croissance, sa direction prévoit qu'elle 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 contrôles 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 dans 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 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 neuf mois closes le 30 septembre 2019.

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 défini par le Règlement 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 neuf mois closes le 30 septembre 2019.

PERSPECTIVES

Le 30 octobre 2019, la Banque du Canada a annoncé qu'elle maintiendrait son taux du financement à un jour à 1,75 % pour respecter les prévisions des analystes et du marché ainsi que le statu quo qui perdure depuis octobre 2018. Bien que la Banque du Canada ait maintenu son taux, malgré le fait que plus de 30 autres banques centrales aient abaissé leurs taux au cours des deux derniers trimestres, elle reconnaît que les turbulences mondiales commencent à avoir une incidence importante sur la croissance, comme prévu. Après avoir évalué tous ces facteurs, une baisse du taux en décembre est fortement envisageable, à moins de circonstances exceptionnelles, car il paraît clair que l'économie pousse vers une récession plutôt qu'une croissance.

L'économie canadienne demeure solide, avec une modeste croissance assortie d'une solide embauche et d'une augmentation des salaires, ainsi qu'une reprise du marché résidentiel. Cela a été favorisée par la Banque du Canada qui a interrompu le cycle des hausses du taux et les rumeurs de baisses du taux. L'humeur languissante du commerce mondial et un dollar en hausse viennent comprimer le secteur de l'exportation et réduire les investissements commerciaux. Les défis auxquels les secteurs de l'énergie sont confrontés, notamment en raison des problèmes de transport, d'une baisse des investissements et de la demande à l'exportation, viennent s'ajouter aux turbulences.

La Banque du Canada a déclaré qu'elle envisagerait plus sérieusement à intervenir (par une réduction du taux, par exemple) si les secteurs les plus résistants de l'économie, le marché résidentiel et la consommation devaient montrer des signes d'essoufflement.

Fait rare, la Réserve fédérale américaine a fait son annonce du taux le même jour et elle a choisi d'abaisser le taux cible pour une troisième fois qui oscille entre 1,50 % et 1,75 %. Les conséquences de cette décision ont été prises en compte par la Banque du Canada dans ses prévisions et cela ajoutera de la pression en faveur d'une baisse des taux lors de la réunion du 4 décembre, car le flux d'argent des États-Unis vers le Canada induira une hausse du dollar, ce qui nuira encore davantage sur les exportations.

Les perspectives des marchés primaires où évolue la FPI demeurent positives. L'économie de Halifax a dépassé les prévisions avec un taux de croissance inégalé pour la décennie. Les prévisions atteignent 2,6 % en 2020. Cela a alimenté un afflux démographique et une explosion de l'emploi pour suivre le rythme de la migration. Le taux d'inoccupation des espaces de bureaux demeure faible alors que l'offre est rapidement absorbée et les taux de location sont en hausse de 7 % par rapport au trimestre précédent pour atteindre 14,81 \$ pi.ca.

De même, le faible taux d'inoccupation d'Ottawa sous-tend un marché locatif actif tandis que les entreprises du secteur technologique et le gouvernement sont exposés à une offre de locaux limitée qui se traduit par un taux d'inoccupation pour des immeubles de catégorie A de 4 % dans le centre-ville. Sans nouveaux projets de construction, cela engendre une hausse du prix des loyers. L'absence de choix mène à une hausse des options de cohabitation à court terme, car les locataires doivent composer avec un partage de locaux avant de trouver des espaces permanents.

La performance du marché du Grand Toronto se poursuit alors que le taux d'inoccupation des centres-ville en Amérique du Nord est faible (2,2 %), poussant le marché à se résorber dans les banlieues. Fait à noter, les marchés de Toronto Nord et est ont reculé d'environ en termes de disponibilité au cours des douze derniers mois (maintenant 10,3 % et 12,2 %, respectivement).

Nous estimons que l'abaissement probable du taux à un jour en 2020 sera favorable pour la FPI, car les taux d'emprunt devraient demeurer avantageux dans un avenir prévisible. La direction maintient son opinion que les fondamentaux de l'immobilier dans son ensemble demeureront solides tant que l'économie canadienne sera solide et stable. Aussi, notre exposition aux locataires du gouvernement fédéral et ceux ayant une bonne cote nous protégera des taux d'inoccupation découlant d'une éventuelle récession.

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 diversifier 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.

Des renseignements supplémentaires concernant la FPI, y compris la notice annuelle de la FPI, peuvent être consultés sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

En date du : 6 novembre 2019

Toronto (Ontario), Canada