



**NORTHWEST INTERNATIONAL HEALTHCARE PROPERTIES  
REAL ESTATE INVESTMENT TRUST**

**RAPPORT DE GESTION**

**Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le**

**30 SEPTEMBRE 2014**

**RAPPORT DE GESTION  
TABLE DES MATIÈRES**

<b>Partie</b>	<b>Page</b>
<b>MESSAGE DU CHEF DE LA DIRECTION</b>	<b>3</b>
<b>I MODE DE PRÉSENTATION</b>	
AVERTISSEMENT CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS	5
MISE EN GARDE RELATIVE À CERTAINS RENSEIGNEMENTS SUR D'AUTRES ENTITÉS OUVERTES	6
DONNÉES RELATIVES AU MARCHÉ ET AU SECTEUR	6
ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE	6
PRINCIPAUX INDICATEURS DE PERFORMANCE	8
<b>II SURVOL DE L'ENTREPRISE</b>	
SURVOL DE L'ENTREPRISE ET ORIENTATION STRATÉGIQUE	9
LIENS AVEC NWVP	102
FAITS SAILLANTS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE	
LE 30 SEPTEMBRE 2014	13
ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE	17
ACTIFS DE LA FPI	18
FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET D'EXPLOITATION	25
<b>III RÉSULTATS D'EXPLOITATION</b>	
RÉSULTAT NET	27
RÉSULTAT D'EXPLOITATION NET	37
FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION (« FPAE »)	40
FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION AJUSTÉS (« FPAEA »)	45
DISTRIBUTIONS	48
PERFORMANCE TRIMESTRIELLE	51
<b>IV STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS</b>	
IMMEUBLES DE PLACEMENT	52
STRUCTURE DU CAPITAL	52
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	57
GESTION DU CHANGE ET DES MONNAIES ÉTRANGÈRES	61
<b>V TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES</b>	<b>62</b>
<b>VI RISQUES ET INCERTITUDES</b>	<b>65</b>
<b>VII MÉTHODES ET ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES</b>	<b>66</b>
<b>VIII PERSPECTIVES</b>	<b>67</b>

## MESSAGE DU CHEF DE LA DIRECTION

Au troisième trimestre de 2014, NorthWest International Healthcare Properties REIT (la « FPI ») a continué de faire progresser son plan d'affaires afin de bâtir un portefeuille mondial florissant et diversifié sur le plan géographique d'immeubles de soins de santé. En août 2014, la FPI a conclu l'acquisition définitive d'un portefeuille de 14 immeubles de bureaux médicaux en Allemagne, comme elle l'avait annoncé plus tôt cette année. La FPI a acquis un complexe de bureaux médicaux dans l'arrondissement de Hohenschoenhausen de Berlin-Est représentant une superficie locative brute d'environ 57 000 pieds carrés et comportant une diversité de locataires composés de plus de 40 médecins et professionnels de la santé. Cette acquisition d'une valeur d'environ 16,1 millions de dollars vient compléter le placement de la FPI d'environ 71 millions de dollars en Allemagne cette année, contribuant de manière importante et mesurée à l'augmentation des activités de la FPI dans ce pays et positionnant la FPI dans un rôle de rassembleur et de chef de file des immeubles de soins de santé dans la région. En outre, la FPI est demeurée active dans les marchés financiers au cours du troisième trimestre et après, en novembre, rassemblant plus de 68 millions de dollars de nouveaux capitaux aux termes d'un placement de débentures convertibles non garanties et d'une émission de titres de capitaux propres couronnés de succès. Au troisième trimestre, la FPI a obtenu des résultats financiers solides et stables, son résultat d'exploitation net (le « REN ») s'étant bonifié de 8,4 % par rapport à celui du deuxième trimestre de 2014, soit un REN une fois et demi plus important que celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent. De plus, les fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (les « FPAEA ») ont augmenté d'environ 1 % par rapport à ceux du deuxième trimestre et d'environ 42 % comparativement à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent, en grande partie grâce à la croissance vigoureuse de notre REN.

Les faits saillants des résultats d'exploitation et financiers de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 comprennent notamment ce qui suit :

- croissance du total des actifs, lequel s'est établi à 863,8 millions de dollars, en hausse de 107,5 millions de dollars depuis le début de 2014;
- clôture de l'acquisition de 16,1 millions de dollars de l'immeuble de bureaux médicaux de Hohenschoenhausen, dans la ville de Berlin;
- comptabilisation d'un profit d'évaluation de 16,0 millions de dollars lié à notre portefeuille brésilien de 5 actifs hospitaliers, qui découle en grande partie du REN supplémentaire réalisé grâce à l'augmentation des loyers liée aux loyers indexés sur l'inflation du portefeuille;
- REN de 10,5 millions de dollars au troisième trimestre de 2014, soit une augmentation de 144,5 % par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent (REN de 29,4 millions de dollars depuis le début de l'exercice);
- FPAEA par part (de base) de 0,05 \$ pour le troisième trimestre de 2014 ou de 0,21 \$ par part sur une base annualisée, stables en grande partie par rapport aux FPAEA des deux derniers trimestres de 2014 (FPAEA par part de 0,16 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014);
- ratio de distribution des FPAEA de 104 % (ratio de distribution des FPAEA de 101 % pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014);
- croissance du REN des immeubles comparables de 9,7 % par suite de l'indexation d'environ 99 % des produits internationaux de la FPI;
- maintien de l'un des meilleurs taux d'occupation, soit 96,0 %, en fonction de la quote-part détenue (91,8 % au Canada et 98,3 % à l'échelle internationale), semblable à celui du deuxième trimestre de 2014;
- durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux de 11,4 ans en fonction de la quote-part détenue (4,6 ans au Canada et 15,3 ans à l'échelle internationale), semblable à celle du deuxième trimestre;
- clôture par la FPI en septembre 2014 d'un placement réussi de titres d'emprunt convertibles non garantis par voie de prise ferme de 38,75 millions de dollars.

Au troisième trimestre de 2014, la FPI a continué de mettre l'accent sur ses programmes stratégiques clés, y compris la mise en œuvre d'une structure de gestion interne entièrement intégrée dont elle tirera profit à mesure qu'elle poursuivra sa croissance, et l'acquisition, de NorthWest Value Partners Inc. (« NWVP »), de la totalité des droits et obligations liés à la gestion de Vital Trust, dont la FPI détient actuellement de façon indirecte une participation d'environ 24 %.

Après la clôture du troisième trimestre, la FPI a renouvelé son financement à terme du Brésil existant et a conclu de nouveaux arrangements financiers à long terme qui fourniront un financement stable de 12 ans pour la majeure partie de son portefeuille brésilien et prolongeront de manière considérable l'éventail des échéances des emprunts de la FPI.

En outre, l'équipe de direction de la FPI a été considérablement renforcée par la nomination de M. Vincent Cozzi à titre de coprésident et chef des investissements de la FPI. M. Cozzi est un chef de file chevronné possédant une vaste expérience dans le secteur des immeubles de soins de santé. Il sera à la tête des projets de placements internationaux de la FPI et il surveillera les investissements stratégiques de la FPI au Canada et en Australie/Nouvelle-Zélande.

Pendant les derniers mois de l'année, la FPI continuera de mettre l'accent sur diverses initiatives, notamment la conclusion du refinancement à long terme de ses emprunts à terme du Brésil et de ses initiatives d'internalisation des fonctions de gestion ainsi que la recherche continue de nouvelles occasions d'acquisitions relatives et de croissance en 2015.

Sincères salutations  
Le chef de la direction,

(signé) Paul Dalla Lana

## PARTIE I – MODE DE PRÉSENTATION

Le présent rapport de gestion de NorthWest International Healthcare Properties REIT (la « **FPI NorthWest International** » ou la « **FPI** ») doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés résumés non audités de la FPI et les notes y afférentes pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, conjointement avec les états financiers consolidés et le rapport de gestion de l'exercice clos le 31 décembre 2013 préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « **IFRS** »). Tous les montants sont en dollars canadiens, sauf indication contraire.

Ce rapport de gestion doit également être lu en parallèle avec la notice annuelle de la FPI datée du 23 avril 2014 (la « **notice annuelle** »). Le présent rapport de gestion est daté du 27 novembre 2014, sauf indication contraire. D'autres informations concernant la FPI, notamment ses documents d'information continue dont les autorités de réglementation des valeurs mobilières exigent le dépôt sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« **SEDAR** »), peuvent être consultés par voie électronique sur le site Web [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

### AVERTISSEMENT CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs qui font état des attentes de la direction à l'égard des objectifs, des plans, des buts, des stratégies, de la croissance, des résultats d'exploitation, de la performance de même que des perspectives et des occasions commerciales de la FPI. Il est possible de repérer les énoncés prospectifs par l'emploi de termes comme « planifier », « prévoir » ou « ne pas prévoir », « prévu », « estimer », « a l'intention de », « anticiper » ou « ne pas anticiper », « projeter », « croire » ou des variations de ces termes et expressions, ou d'énoncés selon lesquels certaines mesures, certains événements ou certains résultats « peuvent », « pourraient », ou « pourront », « être prises », « se produire » ou « être atteints ». Certains énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion se rapportent notamment à ce qui suit :

- l'intention de la FPI de verser des distributions stables et croissantes;
- la capacité de la FPI à exécuter ses stratégies de croissance;
- la capacité de la FPI à refinancer ses titres de créance qui arrivent à échéance;
- l'intention de la FPI d'internaliser la gestion et de s'inscrire à la Bourse de Toronto;
- le traitement fiscal prévu des distributions versées par la FPI aux porteurs (les « **porteurs de parts** ») de parts de fiducie de la FPI (les « **parts de fiducie** »);
- les attentes à l'égard de l'immobilier, du secteur de la santé et des tendances démographiques.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur différentes estimations et différentes hypothèses qui, bien qu'elles soient jugées raisonnables par la direction de la FPI à la date du présent rapport de gestion, demeurent, par leur nature, soumises à des éventualités et des incertitudes d'ordre commercial, économique et concurrentiel d'importance. Les estimations, les opinions et les hypothèses de la FPI, lesquelles pourraient se révéler inexactes, comprennent diverses hypothèses qui sont énoncées dans les présentes, notamment le potentiel de croissance future de la FPI et ses résultats d'exploitation, ses perspectives et occasions commerciales futures, le maintien des tendances démographiques et sectorielles, le niveau d'endettement futur, la capacité d'accéder aux marchés financiers et aux marchés des titres d'emprunt, l'absence de modification des lois actuelles en matière de fiscalité et le maintien de la conjoncture économique et politique actuelle dans les pays où la FPI exerce des activités.

La FPI avise les lecteurs de ne pas se fier indûment à ces énoncés pour prendre des décisions, puisque les énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes importants, qu'ils ne constituent pas une garantie du rendement ou des résultats futurs et qu'ils ne sont pas forcément révélateurs du moment où ce rendement ou ces résultats seront atteints, s'ils le sont. Différents facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux dont il est question dans les énoncés prospectifs, notamment les facteurs dont il est question à la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion de même qu'à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle.

Ces énoncés prospectifs sont formulés à la date du présent rapport de gestion et, sauf exigence contraire des lois applicables, la FPI ne s'engage aucunement à les mettre à jour ou à les modifier publiquement, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.

## MISE EN GARDE RELATIVE À CERTAINS RENSEIGNEMENTS SUR D'AUTRES ENTITÉS OUVERTES

Les renseignements sur NorthWest Healthcare Properties Real Estate Investment Trust (« **NWHP REIT** ») et sur Vital Healthcare Property Trust (la « **fiducie Vital** ») qui figurent dans le présent rapport de gestion ont été tirés ou s'inspirent de documents publics et de registres déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et d'autres organismes de réglementation. Bien qu'elle ne soit au courant d'aucun fait qui pourrait laisser croire que ces renseignements sont faux ou incomplets, la FPI n'a pas participé à la rédaction de ces documents publics et ni la FPI, ni ses dirigeants ou ses administrateurs, n'engage sa responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces renseignements ou quant au défaut, par NWHP REIT ou la fiducie Vital, de déclarer des événements qui pourraient s'être produits ou qui pourraient avoir une incidence sur l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, mais qui sont inconnus de la FPI.

## DONNÉES RELATIVES AU MARCHÉ ET AU SECTEUR

Le présent rapport de gestion comprend des données et des prévisions relatives au marché et au secteur obtenues de sources tierces ou tirées de documents sectoriels publiés et de renseignements publics. Les sources tierces déclarent généralement que les renseignements qu'elles présentent ont été obtenus de sources qu'elles estiment fiables, mais rien ne garantit l'exactitude ou l'exhaustivité de ces renseignements.

Bien que les sources tierces estiment ces renseignements fiables, nous n'avons pas effectué de vérification indépendante à l'égard des données provenant des sources tierces dont il est question dans le présent rapport de gestion, ni analysé ou vérifié les études et les enquêtes sous-jacentes sur lesquelles elles sont fondées ou qui sont citées par ces sources, ni vérifié les hypothèses économiques sous-jacentes auxquelles se sont fiées ces sources.

## ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE

La direction utilise les principaux indicateurs de performance qui suivent pour évaluer la performance de la FPI :

- les fonds provenant des activités d'exploitation (les « **FPAE** »);
- les fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (les « **FPAEA** »);
- la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux (la « **DMPEB** »);
- le taux d'intérêt moyen pondéré;
- le taux d'occupation;
- la dette – déclaration de fiducie;
- la dette – compte tenu des débentures convertibles;
- le résultat d'exploitation net (le « **REN** »);

### Explication des mesures non conformes aux PCGR utilisées dans le présent rapport de gestion

Les FPAE et les FPAEA ne sont pas des mesures reconnues aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS; par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux mesures portant des noms semblables présentées par d'autres sociétés cotées en Bourse. Les FPAE et les FPAEA sont des mesures supplémentaires de la performance d'une fiducie de placement immobilier canadienne et la FPI est d'avis qu'elles sont pertinentes pour rendre compte de sa capacité à générer des fonds et à les distribuer aux porteurs de parts. La mesure conforme aux IFRS la plus directement comparable aux FPAE et aux FPAEA est le bénéfice net (la perte nette).

Les « **FPAE** » correspondent au bénéfice net (calculé conformément aux IFRS), exclusion faite des éléments suivants : i) les ajustements de la juste valeur des immeubles de placement; ii) les profits (ou les pertes) sur les ventes d'immeubles de placement; iii) l'amortissement des incitatifs offerts aux locataires; iv) les ajustements de la juste valeur et autres incidences des parts rachetables classées dans les passifs; v) les ajustements liés à la réévaluation des passifs financiers; vi) les coûts d'acquisition passés en charges à la suite des acquisitions d'immeubles comptabilisées comme des regroupements d'entreprises; vii) la charge d'impôt différé; viii) les frais

d'émission des débentures convertibles et ix) les coûts de transaction stratégique, et ce, après les ajustements effectués pour tenir compte des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, des coentreprises et des participations ne donnant pas le contrôle, calculés de manière à ce que la présentation des FPAE soit comparable à celle des immeubles consolidés.

Les « **FPAEA** » correspondent aux FPAE auxquels certains ajustements sont apportés, notamment : i) l'amortissement des ajustements liés à l'évaluation à la juste valeur de marché des emprunts hypothécaires repris; ii) l'amortissement des frais de financement différés; iii) la charge de rémunération liée aux régimes incitatifs fondés sur des parts différées; iv) les écarts, le cas échéant, découlant de la comptabilisation des produits tirés des immeubles selon le mode linéaire plutôt que selon les loyers contractuels; v) les honoraires de gestion d'actifs, y compris les montants relatifs à la rémunération incitative, réglés par l'émission de parts plutôt que sous forme de trésorerie; vi) l'amortissement et les ajustements relatifs à des actifs qui devraient procurer un avantage économique à la FPI; vii) la charge au titre de la rémunération incitative et viii) la déduction des montants liés aux incitatifs offerts aux locataires, aux frais de location et aux investissements de maintien, tels qu'ils sont établis par la FPI. Les fiduciaires peuvent à leur gré déterminer que les FPAEA doivent faire l'objet d'autres ajustements.

Une analyse des FPAE et de FPAEA se trouve à la « Partie III – Résultats d'exploitation ».

Les FPAE et les FPAEA ne doivent pas être considérés comme des substituts au bénéfice net (à la perte nette) calculé conformément aux IFRS à titre d'indicateur de performance de la FPI. La méthode utilisée par la FPI pour calculer les FPAE, les FPAEA et le REN peut différer des méthodes utilisées par d'autres émetteurs et, par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à celles présentées par d'autres émetteurs.

La **DMPEB** est une mesure de la durée moyenne (en années) jusqu'à l'échéance de chaque bail de la FPI, pondérée par la superficie locative brute (la « SLB ») à laquelle correspond chaque bail relativement au total de la SLB du portefeuille de la FPI. La DMPEB, mesure courante de la performance dans le secteur immobilier, sert à évaluer le risque d'inoccupation et la stabilité des flux de trésorerie futurs liés aux immeubles de la FPI.

Le **taux d'intérêt moyen pondéré** de la FPI présenté dans le Tableau 5, « Faits saillants financiers », comprend les emprunts garantis à taux fixe mais ne prend pas en compte les emprunts garantis à taux variable. Ce calcul constitue une mesure utile permettant à la direction de comparer les variations des taux d'intérêt d'une période à l'autre et de comparer le taux moyen aux taux en vigueur sur le marché à une date donnée.

Le **taux d'occupation** est présenté de diverses façons selon le contexte. Il peut être présenté comme le taux d'occupation moyen pondéré du portefeuille, en fonction des pondérations du secteur, dans le cadre de l'analyse de la performance sur le plan de l'exploitation globale du portefeuille de la FPI, comme une référence ponctuelle pour l'analyse des baux qui viendront à échéance, ou comme une évaluation de la performance de chacun des immeubles d'une période à l'autre. La direction considère qu'il s'agit d'une mesure utile pour évaluer la performance globale de son portefeuille et d'un outil essentiel pour déterminer les immeubles devant faire l'objet d'un examen plus approfondi si la performance accuse un retard.

La « **dette – déclaration de fiducie** » constitue une mesure financière non conforme aux PCGR, laquelle correspond à la dette, telle qu'elle est définie dans la déclaration de fiducie de la FPI, comprend la somme du solde du principal des emprunts hypothécaires, des conventions de prêt de titres, des facilités de marge, des emprunts à terme, de la ligne de crédit et de la contrepartie différée et exclut les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D de NWI LP et les débentures convertibles de la FPI. La dette – déclaration de fiducie est évaluée en pourcentage du total des actifs ou de la valeur comptable brute. La déclaration de fiducie de la FPI fournit une ligne directrice d'exploitation, qui fixe le niveau d'endettement maximal relativement à la valeur comptable brute à 65 %. La FPI évalue la dette – déclaration de fiducie chaque période de présentation de l'information financière pour s'assurer qu'elle respecte toujours les lignes directrices portant sur la dette énoncées dans la déclaration de fiducie de la FPI. Le sens donné à la dette et au ratio maximum d'endettement relativement à la valeur comptable brute dans la déclaration de fiducie de la FPI peut différer de celui donné dans les déclarations de fiducie d'autres émetteurs et, par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à celles présentées par d'autres émetteurs.

La « **dette – compte tenu des débentures convertibles** » constitue une mesure financière non conforme aux PCGR et correspond à la somme de la dette de la FPI, telle qu'elle est définie dans la déclaration de fiducie de la FPI (dette – déclaration de fiducie, définie plus haut), augmentée du montant des débentures convertibles en circulation présentées à la juste valeur. Le montant de la dette – compte tenu des débentures convertibles vise à évaluer le total du ratio d'endettement généralement présenté par d'autres émetteurs du secteur et constitue une mesure importante dans la gestion de la dette. La dette – compte tenu des débentures convertibles est également présentée à titre de ratio relativement au total des actifs ou à la valeur comptable brute. Le ratio est une mesure importante pour déterminer si la FPI a la capacité de contracter des emprunts supplémentaires afin de financer ses activités, ses titres de créances qui arrivent à échéance ou ses dépenses d'investissement, le cas échéant. La dette – compte tenu des débentures convertibles ainsi que son ratio relativement à la valeur comptable brute, énoncés dans la déclaration de fiducie de la FPI, peuvent différer des mesures semblables utilisées par d'autres émetteurs et ne pas être comparables à celles-ci.

#### Explication d'une mesure conforme aux IFRS additionnelle utilisée dans le présent MDA

Le résultat d'exploitation net (le « **REN** ») est un terme employé couramment dans le secteur immobilier. La FPI inclut le REN à titre de mesure conforme aux IFRS additionnelle dans son état consolidé du résultat net et du résultat global. Tel qu'il est calculé par la FPI, le REN peut ne pas être comparable à des mesures portant des noms semblables présentées par d'autres émetteurs. La FPI est d'avis que le REN constitue une mesure additionnelle valable de la performance d'exploitation de ses actifs immobiliers, compte non tenu de l'aspect financement. Le REN correspond aux produits tirés des immeubles, après déduction des charges d'exploitation, ce montant étant calculé conformément aux IFRS, mais avant déduction des charges d'intérêts, des charges financières, des charges d'amortissement, des charges générales et administratives, de l'impôt sur le résultat, des améliorations locatives et des frais de location, ainsi que des dépenses d'investissement non recouvrables.

Une analyse du REN se trouve à la « Partie III – Résultats d'exploitation ».

#### **PRINCIPAUX INDICATEURS DE PERFORMANCE**

Outre la surveillance et l'analyse de la performance des activités au moyen de mesures comme le REN, les FPAE et les FPAEA, la direction considère les éléments qui suivent comme les principaux inducteurs de performance financière actuelle et future :

- la capacité d'accéder à des capitaux propres à coût concurrentiel/raisonnable;
- la capacité d'accéder à des emprunts dont les modalités sont avantageuses;
- la capacité d'acquérir de nouveaux immeubles d'une façon qui permette à la FPI d'accroître la valeur de son rendement tout en améliorant son portefeuille.



## **PARTIE II – SURVOL DE L'ENTREPRISE**

### **SURVOL DE L'ENTREPRISE ET ORIENTATION STRATÉGIQUE**

#### **La FPI**

La FPI est une fiducie de placement immobilier à capital variable sans personnalité morale constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario, et régie par celles-ci, aux termes d'une déclaration de fiducie modifiée et mise à jour datée du 16 novembre 2012, et modifiée à nouveau le 3 janvier 2014 et le 3 février 2014 (la « **déclaration de fiducie** »). Les parts de fiducie de la FPI sont négociées à la Bourse de croissance TSX sous le symbole « MOB.UN ». La FPI a pour but d'investir dans des immeubles de soins de santé à l'échelle internationale.

Les objectifs de la FPI sont les suivants :

- gérer ses placements afin de générer des flux de trésorerie stables, constants et croissants au moyen d'investissements dans le secteur immobilier des soins de santé à l'échelle mondiale;
- constituer un portefeuille d'immeubles de soins de santé diversifié et axé sur la croissance en fonction d'un portefeuille initial de placements en Australasie, au Brésil, en Allemagne et au Canada;
- miser sur la croissance interne et rechercher des occasions d'acquisition d'immeubles de soins de santé rentables dans les marchés internationaux cibles, axées principalement sur l'Australasie, le Brésil, l'Allemagne et le Canada;
- accroître la valeur de ses actifs et maximiser la valeur à long terme de ses parts de fiducie au moyen d'une gestion active et efficace;
- verser des distributions en trésorerie par part prévisibles et croissantes, de façon avantageuse sur le plan fiscal.

#### **Orientation stratégique**

##### Occasions sur les marchés

La FPI offre aux investisseurs la possibilité d'obtenir une exposition aux immeubles de soins de santé à l'échelle internationale. La FPI a l'intention de verser des distributions en trésorerie mensuelles durables, tout en permettant aux investisseurs non seulement de participer sur le marché canadien mais aussi de diversifier leurs avoirs immobiliers au-delà du Canada et de percer le marché international. La FPI est la seule fiducie de placement immobilier cotée en Bourse au Canada spécialisée dans les placements dans les immeubles de soins de santé à l'échelle internationale.

Au cours des dernières années, certains des principaux fonds de pension et investisseurs institutionnels du Canada se sont mis à la recherche d'occasions de placement à l'extérieur du Canada dans le secteur immobilier. Ces investisseurs ont haussé la composante internationale de leurs placements immobiliers pour divers motifs, dont la diversification, la possibilité de rendement supérieur et la possibilité de générer des flux de trésorerie stables à long terme. Plusieurs des principaux fonds de pension canadiens ont indiqué que près de la moitié de leurs actifs immobiliers se trouvaient à l'extérieur du Canada, particulièrement en Europe. Parmi les autres marchés importants pour les acheteurs institutionnels canadiens d'immeubles étrangers, on trouve les États-Unis, l'Asie, l'Australie et l'Amérique du Sud. La FPI est d'avis qu'elle offre aux investisseurs individuels et aux investisseurs institutionnels du Canada une occasion unique de diversifier leurs investissements immobiliers, comme l'ont fait d'importants fonds de pension canadiens et d'autres importants investisseurs institutionnels canadiens.

Plus particulièrement, la FPI est d'avis que le secteur immobilier des soins de santé représente une catégorie d'actifs attrayante au sein du domaine immobilier commercial, une catégorie d'actifs disponibles et réalisables attrayante tant pour ce qui est de la taille que pour ce qui est de la croissance. La FPI estime que le marché international pourrait continuer de représenter une occasion d'acquisition d'immeubles de soins de santé exceptionnelle à l'avenir. Au moment de choisir les marchés internationaux où elle souhaite prendre de l'essor, la FPI définit des caractéristiques de marchés clés qui donnent lieu à un accroissement de la demande qui peuvent être semblables à celles qui sont observées au Canada, plus précisément :

- les données démographiques : population vieillissante et augmentation de l'espérance de vie, autant de facteurs qui stimulent les besoins en matière de soins de santé;
- les données économiques : stabilité et croissance économique équilibrées, PIB par habitant stable ou à la hausse, hausse des dépenses en soins de santé en tant que pourcentage du PIB ou en chiffres absolus;
- les tendances dans le domaine de l'immobilier et des soins de santé : marchés des immeubles de soins de santé fragmentés, exploitants dans le domaine de la santé axés sur les « activités fondamentales », demande à l'égard de nouvelles infrastructures, croissance des services de soins de santé publics et privés.

### Marchés cibles

Dans le contexte des marchés immobiliers de soins de santé à l'échelle internationale, les marchés suivants ont été désignés à titre de zones d'intérêt par la FPI :

- **Australasie** : marché reconnu offrant des possibilités de regroupement, loyer hypernet indexé sur l'inflation, exposition par voie d'un placement dans la fiducie Vital;
- **Brésil** : marché à forte croissance s'appuyant sur des exploitants d'hôpitaux chevronnés et exposition unique à une structure de cession-bail hypernet indexée sur l'inflation à long terme;
- **Allemagne** : marché fragmenté procurant un avantage aux premiers entrants, croissance du REN par voie d'une gestion active et d'une mise à l'échelle, semblable à l'expérience de croissance de NWHP REIT au Canada;
- **Canada** : marché reconnu offrant des possibilités de croissance supplémentaires, stabilité de l'ensemble des locataires, qui sont soutenus par le gouvernement, et exposition par voie d'une participation dans NWHP REIT.

Le tableau suivant illustre certaines données de marché clés se rapportant aux marchés cibles de la FPI :

	<b>Australasie</b>	<b>Brésil</b>	<b>Allemagne</b>	<b>Canada</b>
Population	28,2 millions	198,2 millions	81,9 millions	35,6 millions
Croissance du PIB <sup>1)</sup>	3,10 %	-0,90 %	0,80 %	2,45 %
Inflation <sup>2)</sup>	2,30 %	6,75 %	0,80 %	2,00 %
Rendement des obligations du gouvernement à 5 ans <sup>2)</sup>	3,02 %	12,42 %	0,15 %	1,63 %
Système de soins de santé	Systèmes de soins de santé publics et privés hybrides	Systèmes de soins de santé publics et privés hybrides	Systèmes de soins de santé publics et privés hybrides	Système de santé subventionné par l'État
<b>Notes :</b>				
1) Taux annualisés au 30 juin 2014.				
2) Au 30 septembre 2014.				
<b>Sources :</b> Trading Economics; Bloomberg; investing.com				

### Activités sur un marché émergent

Aux termes de l'avis 51-720 du personnel *Examen des émetteurs actifs sur les marchés émergents* publié par la CVMO (l'« avis du personnel 51-720 »), le Brésil est considéré comme un « marché émergent » et, à ce titre, il présente des risques. La FPI estime toutefois que les risques inhérents à l'exercice de ses activités sur le marché brésilien sont réduits par les facteurs suivants :

- Les activités commerciales menées par la FPI au Brésil se limitent à la propriété de cinq hôpitaux de qualité institutionnelle qui sont réputés et bien établis et qui sont situés au centre-ville de São Paulo, de Brasilia et de Rio de Janeiro.
- Chacun des hôpitaux détenus par la FPI au Brésil est loué à un seul locataire ayant une cote de solvabilité élevée.

- Les baux consentis par la FPI au Brésil sont des « baux nets » qui, dans les faits, ont pour effet de transférer le risque d'exploitation de l'immeuble au locataire. Les activités d'exploitation exercées par la FPI au Brésil ne sont donc pas des activités à forte intensité de capital.
- La FPI est représentée à l'échelle locale par deux cabinets d'avocats brésiliens de premier plan en matière de droit des sociétés et de droit immobilier. Pour les questions autres que juridiques, la FPI traite uniquement avec d'importants fournisseurs de services mondiaux qui exercent selon les normes de gouvernance les plus strictes. De plus, l'ensemble de ses opérations bancaires sont conclues par l'entremise de grandes banques internationales.
- Les baux consentis par la FPI au Brésil sont assujettis à des modalités visant à atténuer le risque-titre lié aux actifs. En vertu de ces modalités, tous les paiements au titre des baux continueront d'incomber aux locataires advenant une expropriation des actifs. La FPI estime cependant qu'il y a peu de risques que ses actifs brésiliens fassent l'objet d'un avis d'expropriation et de nationalisation de la part du gouvernement.

De l'avis de la FPI, le secteur brésilien des soins de santé jouit d'une bonne stabilité économique et politique, et il est exempt de nombreux risques présents dans d'autres secteurs d'activité ou marchés émergents. Au Brésil, ce secteur fonctionne selon un système à deux vitesses, dans lequel les assureurs privés de soins médicaux assument environ 23 % des dépenses en soins de santé, la clientèle privée en assumant environ 30 % et le secteur public, les 47 % restants. Le Brésil est le troisième plus important marché de soins de santé privés au monde après les États-Unis et la Chine (source : *Anahp [associação nacional de hospitais privados], 2010*). En raison d'indicateurs macroéconomiques favorables, tels que l'ampleur de l'économie brésilienne, forte d'une population de près de 200 millions d'habitants (soit la septième économie en importance au monde), la faiblesse du taux de chômage (qui se chiffre à environ 5 % depuis deux ans), la hausse des salaires, la croissance de la consommation et l'essor de la classe moyenne, le secteur brésilien des soins de santé offre des perspectives optimistes. De plus, l'augmentation de la demande de soins de santé privés (depuis 2009, le nombre de participants à un régime d'assurance privée de soins médicaux a progressé de 17 %) s'est traduite par une consolidation du réseau d'exploitants privés dans le domaine de la santé et par l'arrivée d'importants exploitants de plus grande envergure, stables financièrement et à la fine pointe de la technologie (source : *PwC, « The Healthcare Market in Brazil », 2013*).

Détenir et exploiter des immeubles de placement au Brésil pose cependant des risques particuliers. De l'avis de la FPI, l'inflation de l'économie brésilienne représente un risque important, même si ce risque est atténué par l'indexation annuelle des loyers sur l'inflation pendant toute la durée des baux. La FPI estime qu'elle est également exposée au risque de change, qu'elle s'efforce d'atténuer en souscrivant des emprunts sur ses actifs auprès de créanciers brésiliens. Au Brésil, la conduite des affaires se déroule essentiellement en portugais, mais la plupart des fournisseurs de services de la FPI (droit, audit et fiscalité) parlent couramment l'anglais. De même, les experts-conseils brésiliens consultés par la FPI maîtrisent parfaitement le portugais et l'anglais. La FPI atténue le risque lié à la langue en exigeant que toute la documentation importante soit traduite en anglais. En outre, toute la correspondance échangée avec les membres de la direction et le conseil des fiduciaires de la FPI au Canada est présentée en anglais et en portugais.

La structure d'entreprise de la FPI permet à ses fiduciaires de conserver une participation déterminante dans l'exploitation de la FPI au Brésil. Les actifs brésiliens de la FPI sont tous détenus par des entités qui ont leur siège au pays (les « **filiales brésiliennes** ») et qui, à leur tour, sont détenues indirectement en propriété exclusive par NWI Healthcare Properties LP, la société en commandite de la FPI chargée de l'exploitation. Les filiales brésiliennes de la FPI sont toutes des personnes morales assujetties aux lois du Brésil; à ce titre, elles sont tenues d'exercer leurs activités selon les normes de gouvernance les plus strictes et de se conformer aux exigences réglementaires applicables, notamment en matière de publication des résultats de fin d'exercice, de présentation de l'information et de préparation des états financiers audités.

Les filiales brésiliennes étant entièrement détenues, la FPI exerce un contrôle sur leur exploitation. Elle a notamment le pouvoir de :

- congédier ou remplacer à tout moment un administrateur ou un dirigeant des filiales brésiliennes, conformément aux résolutions adoptées par le conseil d'administration ou les actionnaires (s'il y a lieu);

- exercer un contrôle total sur la tenue des livres comptables et des registres des filiales brésiliennes;
- transférer à tout moment les fonds détenus par ses filiales brésiliennes vers le Canada, sous réserve des exigences législatives et réglementaires de la Banque centrale du Brésil en matière de retenues d'impôt.

La FPI maintient également en place des mesures de contrôle rigoureuses sur la trésorerie et les opérations bancaires afin d'atténuer le risque inhérent à ses activités brésiliennes. L'ensemble des paiements s'effectuent selon le processus normal de paiement des débiteurs, lequel prévoit la séparation adéquate des tâches, de l'étape des autorisations jusqu'à l'étape du paiement, et la traçabilité complète des chèques et des virements bancaires.

Les dirigeants et les fiduciaires de la FPI sont d'avis que la structure opérationnelle des filiales brésiliennes relève proprement de leur mandat de gérance. Dans cette optique, la direction veille à informer régulièrement les fiduciaires de l'évolution du contexte réglementaire, commercial et opérationnel dans lequel la FPI exerce ses activités au Brésil.

Le chef de la direction de la FPI cumule une vaste expérience du monde des affaires brésilien, puisqu'il y mène des activités depuis 2011. Il a acquis une connaissance intime du secteur immobilier, du contexte réglementaire, de l'environnement d'exploitation, des marchés financiers et des pratiques culturelles et commerciales du Brésil. Il a également noué une relation clé avec les locataires et les conseillers de la FPI à l'échelle locale. La direction de la FPI place aussi sa confiance en la compétence de ses experts-conseils en ce qui a trait à toutes les questions d'ordre juridique, réglementaire, fiscal ou autre au Brésil.

La FPI n'est pas d'avis que la distance géographique et les divergences culturelles soulevées par ses activités au Brésil présentent des risques importants sur le plan de l'exploitation. Elle a néanmoins adopté une série de mesures d'atténuation des risques auxquels elle s'expose, dont certains risques sont liés à ses activités brésiliennes. Par exemple, elle s'est dotée d'un code d'éthique professionnelle qui oblige tous les membres du personnel à respecter les lois applicables et qui leur interdit expressément de verser des pots-de-vin à des fonctionnaires brésiliens ou étrangers. De plus, comme il est indiqué plus haut, la FPI exige que tous les accords contractuels importants soient traduits en anglais par un traducteur juridique reconnu avant leur mise en œuvre.

En dernier lieu, la FPI a comme pratique de faire approuver toutes les transactions majeures conclues au Brésil par ses fiduciaires et de solliciter, au besoin, le point de vue des membres de la direction et du personnel brésilien.

## **LIENS AVEC NWVP**

Au 30 septembre 2014, NorthWest Value Partners (« **NWVP** ») détenait indirectement environ 72 % de la FPI (environ 62 % après dilution, compte tenu de la conversion des débentures convertibles de la FPI et du rachat de ses parts de fiducie différées) au moyen d'une combinaison de parts de fiducie de la FPI et des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D de NWI LP. Des membres du même groupe que NWVP agissent à titre de gestionnaire des actifs de la FPI, de gestionnaire d'immeubles et de promoteur aux termes de certaines conventions de gestion et de partenariat qui ont été déposées auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et que l'on peut consulter sur SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Constituée en 1994 et établie à Toronto, NWVP compte parmi les plus importantes sociétés immobilières de soins de santé appartenant à des intérêts privés. Ses activités englobent l'aménagement, la propriété et la gestion d'immeubles, principalement dans le secteur des soins de santé, au Canada et à l'étranger. Les décideurs de NWVP agissent à titre de dirigeants et de fiduciaires de la FPI.

## **FAITS SAILLANTS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014**

### **Émission de débentures convertibles à 7,25 % pour un montant de 35 millions de dollars**

Le 23 septembre 2014, la FPI a émis des débentures subordonnées convertibles non garanties (les « débentures de série MOB.DB.B ») d'un montant en principal de 35 000 000 \$. Les débentures de série MOB.DB.B portent intérêt à 7,25 % par année, payable semestriellement les 30 avril et 31 octobre de chaque année, et viennent à échéance le 31 octobre 2019.

### **Renouvellement des facilités de marge**

Le 26 septembre 2014, deux des facilités de marge liées à la participation de la FPI dans NWHP REIT ont été renouvelées, prorogeant leur échéance au 1<sup>er</sup> septembre 2015.

Le 23 septembre 2014, la troisième facilité de marge liée à la participation de la FPI dans NWHP REIT a été renouvelée, prorogeant son échéance au 1<sup>er</sup> novembre 2015.

### **Acquisition de Hohenschoenhausen**

Le 29 août 2014, la FPI a réalisé l'acquisition d'un complexe de bureaux médicaux situé en Allemagne (« Hohenschoenhausen »), dans la ville de Berlin, à un prix d'achat brut de 16 135 258 \$, y compris les coûts de transaction de 1 382 067 \$. Le placement de la FPI a été financé au moyen des fonds en caisse, y compris une tranche du produit d'une émission de titres de capitaux propres aux termes de l'exercice de bons de souscription en août 2014, d'une obligation au titre des retenues de garantie et d'un nouveau financement hypothécaire consenti par un établissement de crédit allemand.

### **Exercice de bons de souscription**

Le 2 septembre 2014, la FPI a reçu un avis du détenteur relatif à l'exercice anticipé du solde complet des 3 000 000 de bons de souscription en cours. Les bons de souscription ont été exercés au prix de 2,15 \$ pour un produit global en trésorerie revenant à la FPI de 6 450 000 \$.

### **Acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne**

Le 25 juin 2014, la FPI a réalisé l'acquisition d'un portefeuille de 13 immeubles situés en Allemagne (le « portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne ») à un prix d'achat brut de 54 950 235 \$, y compris les coûts de transaction de 3 546 164 \$. Le placement de la FPI a été financé au moyen des fonds en caisse, y compris une tranche du produit net du placement de titres de capitaux propres qui a été réalisé en mai 2014, des retenues de garantie à payer et des obligations au titre de la contrepartie conditionnelle liées au résultat, et d'un nouveau financement hypothécaire consenti par un établissement de crédit allemand de 30 395 233 \$ (déduction faite des coûts de transaction de 891 567 \$), dont les durées des emprunts varient de 5 à 7 ans, assorti d'une période d'amortissement de 26 ans. Afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt applicables aux emprunts hypothécaires obtenus pour le portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, la FPI a également conclu des swaps de taux d'intérêt à l'égard de la totalité du solde hypothécaire dans le but de fixer les taux d'intérêt entre 2,23 % et 2,58 % pour les durées des emprunts.

Le portefeuille acquis comprend des immeubles d'une superficie totale d'environ 350 000 pieds carrés, répartis dans les villes de Berlin (1), d'Inglostadt (1) et de Leipzig (11) et présentait un taux d'occupation moyen pondéré de 95 % et une expiration moyenne pondérée des baux de 4,4 ans au moment de l'achat. Le portefeuille acquis comporte un bassin diversifié de plus de 100 locataires composés de médecins praticiens et de fournisseurs de services connexes.

### **Placement public de parts de fiducie**

Le 21 mai 2014, la FPI a mené à terme un placement de titres de capitaux propres visant 11 219 513 parts de fiducie. Ces parts de fiducie ont été émises au prix unitaire de 2,05 \$, pour un produit brut de 23 000 002 \$, lequel tient compte de l'exercice intégral de l'option de surallocation.

## **Prolongation de la subvention pour taux d'intérêt**

En mai 2014 et de nouveau en septembre 2014, dans le cadre de la subvention pour taux d'intérêt visant les facilités de marge reprises par la FPI aux termes de l'acquisition de la participation dans NWHP REIT, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de manière à ce que le taux d'intérêt effectif que doit verser la FPI sur ses facilités de marge reprises ne dépasse pas 4,25 %, et ce, jusqu'au 30 septembre 2014.

## **Internalisation de la gestion**

Le 30 avril 2014, la FPI a annoncé qu'elle avait conclu avec NWVP une proposition qui prévoit a) l'internalisation des fonctions de gestion externe de la FPI; et b) l'acquisition, par la FPI, de l'ensemble des droits et obligations relatifs à la gestion de la fiducie Vital (collectivement, l'« opération d'internalisation »). Le 5 mai 2014, la FPI et NWVP ont conclu une lettre d'intention non exécutoire relative à l'opération d'internalisation. Dans le cadre de l'opération d'internalisation :

- la FPI et ses filiales n'auront plus aucune obligation envers NWVP aux termes de la convention de gestion d'actifs, de la convention de gestion immobilière et de la convention d'aménagement;
- NWVP ne sera plus admissible à toucher une « rémunération incitative » aux termes de la convention modifiée et mise à jour relative à NWI Healthcare Properties LP (« **NWI LP** ») (la « **convention relative à NWI LP** ») ;
- la FPI fera indirectement l'acquisition de l'ensemble des actifs, corporels et incorporels, que des membres du groupe de NWVP utilisent pour gérer la FPI et la fiducie Vital, libres et quittes de toute charge (à l'exception des charges permises dont les parties conviendront), et tous les employés qui participent à la gestion de la FPI et de la fiducie Vital se verront offrir un emploi par la FPI ou ses filiales;
- la FPI touchera indirectement l'ensemble des honoraires de gestion pris en charge par la fiducie Vital;
- tous les droits et obligations de NWVP aux termes de la déclaration de fiducie et de la convention d'échange de la FPI demeureront inchangés.

Se reporter à la « Partie V – Transactions avec des parties liées ».

En contrepartie de ce qui précède, NWVP touchera un montant (le « **montant relatif à l'internalisation** ») correspondant à la somme de ce qui suit :

- les sommes auxquelles NWVP a droit aux termes de la convention de gestion d'actifs, de la convention de gestion immobilière, de la convention d'aménagement (lesquelles sont toutes décrites ci-dessus) et de la convention relative à NWI LP au cours de la période de 12 mois prenant fin le 31 décembre 2014 (pour plus de certitude, ce montant s'ajoutera aux montants reçus au cours de cette période);
- le montant des honoraires que touchera Vital Healthcare Management Limited (déduction faite des montants que touchera la FPI aux termes de l'entente relative à la participation aux honoraires de gestion de la fiducie Vital) pendant la période de 12 mois prenant fin le 31 décembre 2014.

Dans chaque cas, le montant est ajusté pour tenir compte de l'incidence sur un exercice complet des acquisitions et des dépenses d'investissement engagées. Le montant relatif à l'internalisation peut être réglé sous forme de titres de participation de la FPI ou de NWI LP évalués à 2,05 \$ la part, sauf en ce qui a trait aux montants nécessaires pour régler les obligations de NWVP découlant de l'opération d'internalisation, qui pourront être réglés en espèces.

En raison de son mode de calcul, le montant relatif à l'internalisation ne peut être établi avec exactitude pour l'instant. Toutefois, le tableau qui suit présente ce que le montant relatif à l'internalisation aurait été si l'opération d'internalisation avait été réalisée selon les modalités susmentionnées au 31 décembre 2013.

(en milliers)

	<b>Au 31 décembre 2013<sup>1)</sup></b>
	(non audité – données pro forma) <sup>2)</sup>
Honoraires de gestion d'actifs de base.....	3 502 \$
Honoraires de gestion immobilière.....	393
Rémunération incitative.....	4 104
Total.....	7 999 \$
Ajouter : honoraires touchés par Vital Healthcare Management Limited <sup>3)</sup>	2 737
<b>Montant relatif à l'internalisation.....</b>	<b>10 735 \$</b>

Notes :

- 1) Ajustés pour tenir compte de l'incidence sur un exercice complet des acquisitions de 2013.
- 2) Dans l'hypothèse où les acquisitions en Allemagne dont la clôture aura lieu en 2014 ont été réalisées le 1<sup>er</sup> janvier 2013.
- 3) Déduction faite des sommes reçues dans le cadre de l'entente relative à la participation aux honoraires de gestion de la fiducie Vital.

Si ce montant relatif à l'internalisation était réglé intégralement sous forme de parts de société en commandite de catégorie B, NWVP recevrait 5 236 787 parts de société en commandite de catégorie B à la clôture de l'opération d'internalisation. Cela ferait en sorte que NWVP serait propriétaire, directement ou indirectement, a) de 23 747 350 parts; b) de 96 305 107 parts de société en commandite de catégorie B; et c) de 1 110 580 parts du commandité de catégorie D, en fonction de la participation de NWVP à la date du présent rapport de gestion.

Compte tenu de la participation détenue à la date du présent rapport de gestion, et en présumant l'échange, par NWVP, de l'ensemble de ses parts de société en commandite de catégorie B et de ses parts du commandité de catégorie D contre des parts, NWVP serait propriétaire, directement ou indirectement, d'environ 64,0 % des parts émises et en circulation (soit 55,0 % après dilution, en supposant la conversion des débentures convertibles de la FPI et le rachat de ses parts de fiducie différées).

Les calculs précédents supposent la réalisation de l'opération d'internalisation le 31 décembre 2013 et sont donnés à titre d'exemple seulement. Le montant relatif à l'internalisation réel (et, par conséquent, la participation de NWVP dans la FPI après l'opération d'internalisation) sera calculé en fonction de données qui ne sont pas encore disponibles et de renseignements dont la FPI n'a pas encore connaissance. Plusieurs facteurs, plus particulièrement la croissance de la FPI durant le reste de l'année 2014, pourraient faire en sorte que le montant relatif à l'internalisation diffère considérablement de l'hypothèse formulée ci-dessus. Par exemple, le montant relatif à l'internalisation augmentera de 500 000 \$ pour chaque tranche de 100 000 000 \$ d'actifs que la FPI acquiert au cours du reste de l'année 2014 en raison de la façon dont les honoraires de gestion d'actifs de base sont calculés conformément à la convention de gestion d'actifs. De plus, le montant relatif à l'internalisation pourrait également être supérieur (ou inférieur) s'il survient une augmentation (ou une diminution) importante de la valeur liquidative des actifs de la FPI au cours de 2014 en raison de la façon dont la rémunération incitative est calculée aux termes de la convention relative à NWI LP. Outre le montant relatif à l'internalisation, la FPI engagera d'autres coûts dans le cadre de l'opération d'internalisation, tels que des honoraires d'avocats et des honoraires d'experts-conseils, des frais liés aux employés et d'autres coûts rattachés aux fonctions de gestion d'actifs, de gestion immobilière et d'aménagement de la FPI.

On prévoit que la clôture de l'opération d'internalisation aura lieu au plus tard le 31 décembre 2014, sous réserve de certaines conditions, dont la conclusion d'une convention exécutoire d'entrée en vigueur définitive relative à l'internalisation et l'obtention de toutes les approbations nécessaires.

À l'heure actuelle, NWVP possède une participation d'environ 65 % dans la FPI et M. Paul Dalla Lana, président du conseil et chef de la direction de la FPI, est l'actionnaire unique de NWVP. Par conséquent, la FPI a formé un comité spécial composé de fiduciaires indépendants afin qu'il examine l'opération d'internalisation. Le comité spécial a retenu les services de conseillers juridiques et financiers indépendants relativement à l'opération

d'internalisation. Si une convention exécutoire relative à l'opération d'internalisation est conclue selon les modalités proposées ci-dessus, on prévoit que l'opération d'internalisation constituera une « transaction avec une partie liée » pour la FPI, au sens du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « Règlement 61-101 »). Le Règlement 61-101 exige notamment que les émetteurs obtiennent des évaluations officielles et l'approbation des porteurs minoritaires relativement aux transactions avec une partie liée, sauf si une dispense peut être obtenue. La FPI examinera les dispenses possibles si elle conclut une convention exécutoire relativement à l'opération d'internalisation. Par exemple, l'opération d'internalisation pourrait être dispensée des exigences d'évaluation officielle et d'approbation par les porteurs minoritaires si la juste valeur marchande de l'objet de l'opération d'internalisation ou celle de la contrepartie offerte dans le cadre de l'opération d'internalisation est supérieure à 25 % de la capitalisation boursière de la FPI. Si elle ne peut obtenir une dispense, la FPI obtiendra une évaluation officielle et l'approbation par les porteurs minoritaires relativement à l'opération d'internalisation, conformément au Règlement 61-101.

### **Projet de transfert à la TSX et d'élargissement du conseil de la FPI**

Le 30 avril 2014, la FPI a annoncé son intention de demander l'inscription de ses actions à la Bourse de Toronto (la « TSX ») et de parallèlement accroître le nombre de sièges de son conseil des fiduciaires. La FPI poursuit ses démarches en vue d'atteindre cet objectif.

### **Rémunération incitative**

En avril 2014, les fiduciaires indépendants de la FPI ont établi que le montant relatif à la catégorie C (défini dans les présentes) pour l'exercice 2013 touché par un membre du même groupe que NWVP s'élevait à 4 103 617 \$ conformément aux modalités de la convention de société en commandite de NWI LP. Le membre du même groupe que NWVP a choisi de recevoir le montant relatif à la catégorie C sous forme de parts du commandité de catégorie D de NWI LP, ce qui a entraîné l'émission de 1 891 068 parts du commandité de catégorie D. Chaque part du commandité de catégorie D peut être échangée contre une part de fiducie et comporte un droit de vote relatif à la FPI. Le 23 avril 2014 et le 15 mai 2014, respectivement, 744 187 et 36 301 parts du commandité de catégorie D, pour un total de 780 488 parts, ont été échangées contre des parts de fiducie.

### **Refinancement de la convention de prêt de titres relative à Vital**

Le 21 mars 2014, la convention de prêt de titres relative à Vital a été résiliée et réglée au moyen d'une nouvelle facilité de marge conclue avec Macquarie Bank Limited et signée le 28 février 2014. La facilité de marge porte intérêt à un taux qui fluctue en fonction du taux à un mois des lettres de change libellées en dollars néo-zélandais et la juste valeur de marché des parts de la fiducie Vital données en garantie doit correspondre à au moins 50 % de la valeur du prêt. La facilité de marge vient à échéance le 31 décembre 2014.

### **Vente de l'immeuble de Marktredwitz**

Le 17 février 2014, la FPI a vendu la participation qu'elle détenait dans un immeuble situé à Marktredwitz, en Allemagne, pour environ 6 924 000 \$. Après avoir remboursé l'emprunt hypothécaire grevant l'immeuble d'environ 4 887 000 \$ et acquitté les frais de vente d'environ 9 000 \$, la FPI a dégagé un produit net d'environ 1 948 000 \$.

### **Clôture de l'option de surallocation prévue aux termes du placement de parts de fiducie de décembre 2013**

Le 14 janvier 2014, la FPI a annoncé que, dans le cadre du placement de titres de capitaux propres de décembre 2013, les preneurs fermes avaient exercé une partie de l'option de surallocation et 852 070 parts additionnelles de la FPI ont été émises au prix de 2,00 \$ la part, pour un produit brut de 1 704 140 \$.



## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

- Le 17 octobre 2014, la FPI a déclaré une distribution de 0,018333 \$ par part de fiducie payable le 17 novembre 2014 aux porteurs de parts inscrits le 31 octobre 2014. Le 20 novembre 2014, la FPI a déclaré une distribution de 0,018333 \$ par part de fiducie payable le 15 décembre 2014 aux porteurs de parts inscrits le 28 novembre 2014.
- Entre le 1<sup>er</sup> octobre 2014 et le 27 novembre 2014, la FPI a émis 263 075 nouvelles parts de fiducie afin de régler les honoraires de gestion d'actifs qu'elle devait payer à une filiale de NWVP. Au 27 novembre 2014, NWVP détenait une participation d'environ 65 % dans la FPI.
- Le 1<sup>er</sup> octobre 2014, la FPI a remboursé une contrepartie différée de 27 176 984 \$ liée à l'acquisition de HMB.
- Le 3 octobre 2014, la FPI a émis des débentures de série MOB.DB.B supplémentaires de 3 750 000 \$ dans le cadre de l'exercice de l'option de surallocation liée à l'émission de débentures de série MOB.DB.B. Le montant nominal global en cours relatif aux débentures de série MOB.DB.B s'établit actuellement à 38 750 000 \$
- Le 17 octobre 2014, la FPI a annoncé la nomination de M. Vince Cozzi à titre de coprésident et chef des investissements de la FPI. Avant de se joindre à la FPI, M. Cozzi était premier vice-président de Ventas, Inc., une FPI américaine du secteur de la santé, et vice-président directeur et chef des investissements de sa filiale Lillibridge Healthcare Services.
- Le 17 octobre 2014, la convention d'achat et de vente relative à l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or le 23 décembre 2013 a été modifiée afin de proroger le délai de paiement de la retenue liée à Hospital Caxias D'Or à la date la plus éloignée des dates suivantes : le 15 décembre 2015 ou 180 jours après l'acquittement de certaines obligations par le vendeur. Avec prise d'effet à compter de la date de la modification (le 17 octobre 2014) à la date du paiement, le solde de la retenue sera ajusté en fonction du TPI, majoré de 7,34 % par année.
- Le 28 octobre 2014, la FPI a renouvelé l'une des facilités de marge liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital, facilité dont le solde est de 36 745 458 \$ et qui devait arriver à échéance le 31 décembre 2014. Le renouvellement proroge l'échéance de cette facilité de marge au 31 décembre 2015.
- Le 31 octobre 2014, la FPI a conclu un contrat visant à refinancer les emprunts à terme existants jusqu'à 183 080 000 \$ (400 000 000 réaux brésiliens) sur un an, sous réserve de l'obtention de la documentation définitive. Les emprunts à terme, dont seuls les intérêts sont payables, porteront intérêt à des taux comparables aux emprunts existants. Le solde de 10 552 465 \$, ou 23 055 419 réaux brésiliens, (au 30 septembre 2014) sera remboursé à même la trésorerie existante ou le produit tiré du placement de titres de capitaux propres de novembre 2014. En outre, le 19 novembre 2014, la FPI et une institution financière brésilienne se sont entendues sur une liste de conditions visant le financement à long terme d'une partie du portefeuille brésilien de la FPI composée de trois immeubles sur les quatre immeubles brésiliens de la FPI, à savoir : Hospital e Maternidade Brasil, Hospital do Coração do Brasil, Hospital Santa Luzia, et Hospital Caxias D'Or. Le financement, qui s'élève au plus à 170 millions de dollars (370 millions de réaux brésiliens), a une durée de 12 ans et est assujéti à un contrôle diligent et à l'approbation des autorités de réglementation. La FPI prévoit réaliser le financement à long terme au début du deuxième trimestre de 2015. Le produit net du placement servira au refinancement des emprunts à terme prolongés liés aux immeubles susmentionnés.
- Le 25 novembre 2014, la FPI a réalisé un placement de titres de capitaux propres visant 13 954 000 parts de fiducie. Les parts de fiducie ont été émises au prix de 2,15 \$ la part de fiducie, pour un produit brut de 30 001 100 \$.
- Le 26 novembre 2014, la FPI a effectué un remboursement sur deux de ses facilités de marge liées à sa participation dans NWHP REIT d'un total de 4 115 820 \$.

## ACTIFS DE LA FPI

### Sommaire

Le tableau qui suit souligne certains renseignements au sujet des actifs de la FPI au 30 septembre 2014 :

<b>TABLEAU 2 – SOMMAIRE DES ACTIFS</b>						
<b>Immeuble</b>	<b>Date de l'acquisition</b>	<b>Année de construction</b>	<b>Superficie approximative (en pieds carrés)</b>	<b>Nombre de locataires</b>	<b>Taux d'occupation</b>	<b>Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux<sup>1)</sup></b>
<b>Brésil</b>						
Hôpital pour enfants de Sabará	16 novembre 2012	2010	104 915	1	100,0 %	10,0
Hospital e Maternidade Brasil	27 décembre 2012	1970 - 2007	342 000		100,0 %	23,3
Hospital Santa Luzia	23 décembre 2013	2003	185 139	1	100,0 %	24,3
Hospital do Coração	23 décembre 2013	2007	96 875		100,0 %	24,3
Hospital Caxias	23 décembre 2013	2013	290 626		100,0 %	24,3
			<b>1 019 555</b>	<b>2</b>	<b>100,0 %</b>	<b>22,4</b>
<b>Allemagne</b>						
Adlershof 1	16 novembre 2012	2004	57 603	33	99,9 %	1,7
Adlershof 2	16 novembre 2012	2010	48 539	15	96,9 %	6,0
Berlin Neukölln	16 novembre 2012	2000	36 370	16	100,0 %	2,1
Königs Wusterhausen 1	16 novembre 2012	2001	40 365	23	84,1 %	1,7
Fulda	31 mars 2013	2010	99 515	27	100,0 %	5,5
Polimedica Centre	25 juin 2014	2007	101 020	32	95,9 %	8,3
Hollis Centre	25 juin 2014	1996	79 029	28	100,0 %	4,1
Leipzig	25 juin 2014	1975 - 1989	169 576	102	89,6 %	4,3
Hohenschoenhausen	30 août 2014	1996	57 695	36	95,2 %	4,7
			<b>689 712</b>	<b>312</b>	<b>95,3 %</b>	<b>4,7</b>
<b>Australasie – participation dans Vital<sup>2)</sup></b>			<b>1 620 110</b>	<b>105</b>	<b>99,3 %</b>	<b>15,1</b>
<b>Canada – participation dans NWHP REIT<sup>3)</sup></b>			<b>4 562 195</b>	<b>1 500</b>	<b>91,8 %</b>	<b>4,6</b>
<b>Totaux du portefeuille/moyennes pondérées</b>			<b>7 891 572</b>	<b>1 919</b>	<b>94,7 %</b>	<b>9,1</b>
<b>Totaux du portefeuille/moyennes pondérées - consolidation proportionnelle<sup>4)</sup></b>			<b>3 263 418</b>		<b>96,0 %</b>	<b>11,4</b>
<b>Notes</b>						
1) Au 30 septembre 2014. Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux en années.						
2) Représente 100 % de la fiducie Vital. La FPI a une exposition à une participation d'environ 24 % dans la fiducie Vital. Les chiffres sont en date du 30 juin 2014.						
3) Représente 100 % de NWHP REIT. La FPI a une exposition à une participation d'environ 26 % dans NWHP REIT.						
4) Calcul fondé sur la quote-part de la FPI dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT.						

### Australasie – exposition à la fiducie Vital

Les investissements de la FPI en Australasie sont détenus de façon stratégique et prennent la forme d'une exposition à une participation dans la fiducie Vital. Le tableau 2 ci-dessus souligne certains renseignements au sujet de la fiducie Vital au 30 septembre 2014, sur une base de 100 %; toutefois, la FPI a une exposition à une participation d'environ 24 % dans la fiducie Vital.

#### Survivance de la fiducie Vital

La fiducie Vital est un fonds d'investissement inscrit à la cote de la Bourse de la Nouvelle-Zélande (la « **NZSX** ») qui investit dans des immeubles de grande qualité liés aux domaines de la santé et de la médecine en Nouvelle-Zélande et en Australie. Au 30 septembre 2014, la fiducie Vital détenait un portefeuille de 24 immeubles en Nouvelle-Zélande et en Australie. Une tranche d'environ 74 % des immeubles du portefeuille de Vital est située en Australasie alors que la tranche résiduelle représentant 26 % des immeubles est située en Nouvelle-Zélande. Dans ces deux régions, les locataires du portefeuille d'immeubles de la fiducie Vital sont des hôpitaux et des

exploitants de services de soins de santé qui assurent la prestation d'un vaste éventail de services médicaux et de soins de santé.

Le 14 août 2014, la fiducie Vital a présenté ses états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 30 juin 2014. Pour l'exercice clos le 30 juin 2014, la fiducie Vital a affiché des résultats financiers solides et stables et a mené à bien son plan opérationnel. Le revenu locatif de la fiducie Vital a cadré avec celui de l'exercice 2013, mais il a subi l'incidence défavorable du raffermissement du dollar néo-zélandais, qui s'est chiffrée à environ 6,5 millions de dollars néo-zélandais. Exclusion faite des écarts de conversion, l'augmentation du revenu locatif s'explique par la prise en compte, pour l'exercice entier, des acquisitions supplémentaires, des projets d'aménagement achevés et des révisions de loyers versés périodiquement. Le bénéfice distribuable brut de l'exercice 2014 s'est établi à 34,9 millions de dollars néo-zélandais, en hausse de 1,3 million de dollars néo-zélandais ou de 4 % par rapport à celui de l'exercice 2013. Les résultats d'exploitation positifs s'appuient sur un taux d'occupation du portefeuille de 99,3 %, soit un taux qui est stable par rapport à celui de l'exercice précédent, et sur une augmentation notable de la durée moyenne pondérée des baux, qui est passée de 11,8 ans au cours de l'exercice précédent à 15,1 ans.

Au cours de l'exercice 2014, la fiducie Vital a comptabilisé un profit de 15,2 millions de dollars néo-zélandais lié à la juste valeur dans le cadre de la réévaluation de son portefeuille d'immeubles de placement. Les profits découlant de la réévaluation s'expliquent surtout par la croissance annuelle des loyers versés périodiquement, l'occupation presque complète des immeubles du portefeuille, soit un taux d'occupation de 99,3 %, et la diminution du taux de capitalisation moyen pondéré, lequel est passé de 9,1 % au 30 juin 2013 à 8,9 % au 30 juin 2014. L'augmentation d'environ 15,2 millions de dollars néo-zélandais de la juste valeur explique également la comptabilisation par la fiducie Vital, pour la première fois en trois ans, d'une rémunération incitative à payer au gestionnaire d'actifs externe (une filiale de NWVP) d'un montant de 0,5 million de dollars néo-zélandais.

#### Participation de la FPI dans la fiducie Vital

Le 1<sup>er</sup> avril 2013, la FPI a annoncé qu'elle avait l'intention de porter sa participation dans la fiducie Vital à un pourcentage légèrement en deçà de 25 % au moyen de l'acquisition de parts additionnelles de la fiducie Vital sur le marché libre, à la NZSX.

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI n'a fait l'acquisition d'aucune part additionnelle de la fiducie Vital. Au 30 septembre 2014, la FPI détenait 81 659 866 parts, soit une participation de 23,97 % dans la fiducie Vital (81 659 866 parts au 31 décembre 2013, soit une participation de 24,11 %).

#### Convention de participation aux honoraires de gestion et droits de gestion de Vital

Aux termes d'un contrat de services de gestion et d'une convention de droits de gestion conclus dans le cadre de l'acquisition des actifs internationaux initiaux, a) les sociétés affiliées à NWVP ont convenu, en contrepartie de certains services de gestion fournis, de consentir à une filiale de la FPI une participation aux honoraires de gestion correspondant à l'écart entre la totalité des honoraires de gestion versés par la fiducie Vital à NWVP ou à l'une de ses filiales entièrement détenues et le montant que la fiducie Vital aurait versé si elle avait été entièrement détenue et avait été soumise aux ententes relatives aux honoraires de gestion d'actifs de la FPI (la « **convention de participation aux honoraires de gestion** ») et b) la FPI a indirectement le droit de donner à NWVP, sous réserve des obligations fiduciaires de NWVP, toute directive à l'égard des droits de contrôle ou d'orientation de NWVP aux termes de conventions intervenues avec la fiducie Vital (les « **droits de gestion de Vital** »). Le but de la convention de participation aux honoraires de gestion est d'offrir à la FPI un avantage économique supplémentaire qui pourrait être associé aux ententes de gestion qui régissent la relation entre NWVP et la fiducie Vital.

## **Brésil – Baux nets à long terme conclus avec des exploitants d'hôpitaux privés**

### Hôpital pour enfants de Sabará

L'Hôpital pour enfants de Sabará (le « Sabará »), qui est situé à São Paulo, est un hôpital privé d'une superficie de 104 915 pieds carrés. L'immeuble est loué pour 15 ans (durée résiduelle de 10,8 ans) et exploité par un seul locataire, l'hôpital de Sabará (le « **locataire du Sabará** »), qui utilise l'immeuble pour exploiter l'un des plus grands hôpitaux privés pour enfants de la région.

### Hospital e Maternidade Brasil (« **HMB** »)

Le HMB, situé à Santo André, ville située en banlieue de São Paulo, est un hôpital général d'une superficie de 342 000 pieds carrés qui compte 305 lits. L'immeuble est loué pour 25 ans (durée résiduelle de 24 ans) et exploité par un seul locataire, Rede D'Or São Luiz, un exploitant de services hospitaliers brésilien privé qui compte 26 hôpitaux au Brésil.

### Hospital Santa Luzia

Hospital Santa Luzia est un hôpital privé d'une superficie de 185 139 pieds carrés qui compte 190 lits. Il est situé dans l'aile sud de Brasilia et constitue l'un de ses deux principaux complexes hospitaliers. L'immeuble est loué pour 25 ans (le bail vient à échéance le 31 décembre 2038) et exploité par un seul locataire, Rede D'Or São Luiz.

### Hospital do Coração do Brasil

Hospital do Coração do Brasil est un hôpital de 56 lits d'une superficie de 98 875 pieds carrés spécialisé en soins cardiovasculaires. Il est situé dans l'aile sud de Brasilia et constitue l'un de ses deux principaux complexes hospitaliers. L'immeuble est loué pour 25 ans (le bail vient à échéance le 31 décembre 2038) et exploité par un seul locataire, Rede D'Or São Luiz.

### Hospital Caxias D'Or

Hospital Caxias D'Or est un hôpital privé de 190 lits d'une superficie de 290 625 pieds carrés situé en banlieue de Rio de Janeiro. L'immeuble est loué pour 25 ans (le bail vient à échéance le 31 décembre 2038) et exploité par un seul locataire, Rede D'Or São Luiz.

## **Allemagne – spécialisation initiale dans les immeubles de bureaux médicaux**

### Adlershof 1

L'immeuble Adlershof 1 est un immeuble de bureaux médicaux de cinq étages construit spécialement à cette fin en 2004. L'immeuble loué à environ 100 %, possède une superficie locative brute (y compris les zones d'entreposage) de 57 603 pieds carrés et dispose de 34 places de stationnement souterrain. Un vaste atrium accueille les visiteurs au rez-de-chaussée, où le nom des locataires est affiché : un large éventail de fournisseurs de services médicaux et dentaires ainsi qu'une pharmacie. L'immeuble se trouve dans le district Adlershof, dans l'arrondissement Treptow-Köpenik de Berlin, une zone généralement connue comme la « cité des sciences, de la technologie et des médias ».

### Adlershof 2

L'immeuble Adlershof 2 est un immeuble de bureaux médicaux de quatre étages construit spécialement à cette fin et situé directement à côté de l'immeuble Adlershof 1, qui a été érigé en 2010. L'immeuble est occupé à 97 %, compte une superficie locative brute (y compris les zones d'entreposage) de 48 539 pieds carrés et dispose de 66 places de stationnement souterrain. L'espace qu'occupe un locataire physiothérapeute au rez-de-chaussée comprend une piscine de même qu'un escalier et un ascenseur privés menant aux locaux loués du deuxième étage. Un vaste atrium accueille les visiteurs au rez-de-chaussée, où le nom des locataires est affiché : un large éventail de fournisseurs de services médicaux et dentaires.

### Berlin Neukölln

L'immeuble Berlin Neukölln est un immeuble en terrasses de six étages qui occupe un emplacement en coin de choix et qui a été construit en 2000. L'immeuble est occupé à 100 %, possède une superficie locative brute (y compris les zones d'entreposage) de 36 370 pieds carrés et dispose de 10 places de stationnement souterrain. Parmi les locataires, on trouve un large éventail de fournisseurs de services médicaux, dont une pharmacie au rez-de-chaussée. L'immeuble est situé à Neukölln, l'un des 12 arrondissements de Berlin, dans la partie sud-est de la ville.

### Königs Wusterhausen I

L'immeuble Königs Wusterhausen I est un immeuble indépendant de bureaux médicaux de trois étages (en plus d'un grenier), construit spécialement à cette fin en 2001. L'immeuble est loué à 84 % et possède une superficie locative brute (y compris les zones d'entreposage) de 40 365 pieds carrés. Le parc de stationnement souterrain compte 66 places. Les locataires comprennent un éventail de fournisseurs de services médicaux de même que des agences municipales et des cabinets d'avocats. L'immeuble est situé dans la ville de Königs Wusterhausen, dans le district Dahme-Spreewald de l'État de Brandebourg.

### Fulda

L'immeuble Fulda est un complexe de bureaux médicaux nouvellement construit situé à Fulda, en Allemagne, à environ 100 kilomètres au nord-est de Francfort. Comptant environ 99 515 pieds carrés, Fulda est occupé à 100 % par des locataires diversifiés se spécialisant dans les soins de santé et les services orthopédiques qui profitent de la proximité de l'un des principaux hôpitaux de la région, Klinikum Fulda.

### Polimedica Centre

Le Polimedica Centre est un immeuble de bureaux médicaux de trois étages, comptant plusieurs locataires, qui a été construit en 2007. Il est situé dans une banlieue de Berlin et jouxte une infrastructure commerciale importante. Polimedica Centre est occupé à 95,6 % et possède une superficie locative brute d'environ 101 020 pieds carrés.

### Hollis Centre

Le Hollis Centre est un immeuble de bureaux médicaux de trois étages, comptant plusieurs locataires, situé à Inglostadt. Il jouxte l'hôpital local et le campus de soins de la santé. Hollis Centre est occupé à 100 % et possède une superficie locative brute de 79 029 pieds carrés. Inglostadt est située à environ 80 km au nord de Munich et accueille le siège social du fabricant automobile allemand Audi.

### Portefeuille de Leipzig

Le portefeuille regroupe 11 immeubles peu élevés de bureaux médicaux, comptant plusieurs locataires, situé à Leipzig, une ville se trouvant à environ 150 km au sud de Berlin, où sont situées d'importantes usines automobiles de BMW et de Porsche. Comptant plus de 100 locataires, dont divers types de médecins praticiens et des pharmacies, le portefeuille de Leipzig possède une superficie locative brute totale d'environ 169 576 pieds carrés et affiche un taux d'occupation d'environ 90 %.

### Hohenschoenhausen

Hohenschoenhausen est un immeuble de bureaux médicaux de cinq étages, comportant plusieurs locataires, situé dans la ville de Berlin. Hohenschoenhausen est loué à 95 % et il possède une superficie locative brute d'environ 57 695 pieds carrés.

## Canada – Exposition à NWHP REIT

Les investissements de la FPI au Canada sont détenus de façon stratégique et prennent la forme d'une exposition à une participation dans NWHP REIT. Le tableau 2 présenté précédemment souligne certains renseignements au sujet de NWHP REIT au 30 septembre 2014, sur une base de 100 %; toutefois, la FPI a une exposition à une participation d'environ 26 % dans NWHP REIT.

### Survol de NWHP REIT

NWHP REIT, qui est un fonds de placement immobilier inscrit à la cote de la Bourse de Toronto (la « **TSX** »), est le plus grand propriétaire et gestionnaire non gouvernemental d'immeubles de bureaux médicaux et d'installations de soins de santé au Canada. Au 30 septembre 2014, NWHP REIT détenait un portefeuille de 75 immeubles répartis dans sept provinces canadiennes. Le portefeuille de NWHP REIT est composé d'un ensemble hétérogène de locataires intéressants exerçant des activités dans un secteur lié aux soins de santé, notamment des régies régionales de la santé, des réseaux de soins de santé de première ligne, des groupes de pratique de médecine familiale, des cliniques et des cliniques d'imagerie diagnostique, des omnipraticiens, des pharmacies et des laboratoires, ainsi que des locataires institutionnels et des locataires dont les activités ne sont pas liées aux soins de santé.

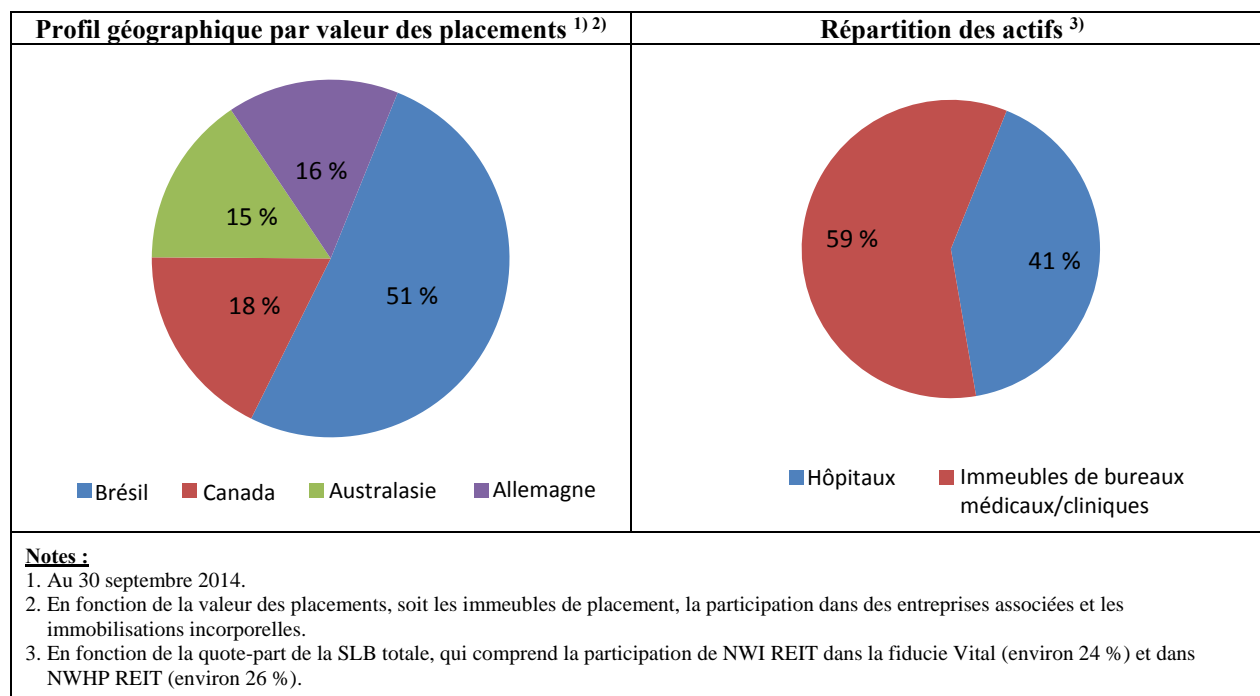
Le 7 novembre 2014, NWHP REIT a présenté ses résultats financiers intermédiaires consolidés résumés non audités pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, NWHP REIT a affiché des FPAAE par part de 0,21 \$, soit un résultat stable par rapport aux FPAAE du trimestre clos le 30 juin 2014, et des FPAAE en baisse de 0,01 \$ par part comparativement à ceux du trimestre clos le 30 septembre 2013, ce qui s'explique principalement par la cession de trois immeubles au premier semestre de 2014. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, le résultat d'exploitation net de NWHP s'est établi à 20,0 millions de dollars, soit une diminution de 4 % comparativement à celui de l'exercice précédent. Cette diminution est attribuable à une baisse légère de moins de 1 % du REN des immeubles comparables et à la cession de trois immeubles au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014. Le taux d'occupation du portefeuille de NWHP REIT a augmenté pour passer de 91,3 % au 31 décembre 2013 à 91,8 % au 30 septembre 2014.

### Participation de la FPI dans NWHP REIT

Au 30 septembre 2014, la FPI détenait indirectement une participation d'environ 26 % dans NWHP REIT (participation de 26 % au 31 décembre 2013). La participation acquise par la FPI consiste en 4 345 900 parts de NWHP REIT (4 345 900 parts au 31 décembre 2013) et en 7 551 546 parts de société en commandite de catégorie B de NHP Holdings LP (« **NHP LP** ») (7 551 546 parts au 31 décembre 2013), qui sont échangeables contre des parts de fiducie de NWHP REIT.

## Diversification des actifs

Les graphiques suivants illustrent la répartition des actifs de la FPI par région géographique et par catégorie :



### Diversification géographique

La FPI vise à offrir à ses investisseurs une exposition à un portefeuille bien diversifié d'immeubles de soins de santé situés dans des villes comme Auckland (Nouvelle-Zélande), Berlin (Allemagne), Calgary (Canada), Edmonton (Canada), Halifax (Canada), Melbourne (Australie), Montréal (Canada), Québec (Canada), Rio de Janeiro (Brésil), São Paulo (Brésil), Sydney (Australie) et Toronto (Canada).

### Répartition des actifs

Les actifs de la FPI peuvent être répartis dans les grandes catégories suivantes : hôpitaux et immeubles de bureaux médicaux/cliniques. Voici un sommaire de chaque type d'actifs :

#### Hôpitaux

Les actifs du portefeuille d'hôpitaux de la FPI sont situés en Australie, au Brésil et en Nouvelle-Zélande; il s'agit d'un portefeuille diversifié d'installations où sont offerts des services de soins de santé par des exploitants d'hôpitaux privés et des fondations philanthropiques figurant parmi les meilleurs.

Tous les hôpitaux de la FPI sont loués à des locataires uniques qui sont des exploitants d'hôpitaux en vertu de baux à long terme à loyer hypernet et indexés en fonction de l'inflation, dans le cadre desquels la FPI n'est exposée à aucun risque associé aux charges d'exploitation liées aux immeubles.

#### Immeubles de bureaux médicaux

Les actifs composant le portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux de la FPI sont situés en Australie, au Canada, en Allemagne et en Nouvelle-Zélande.

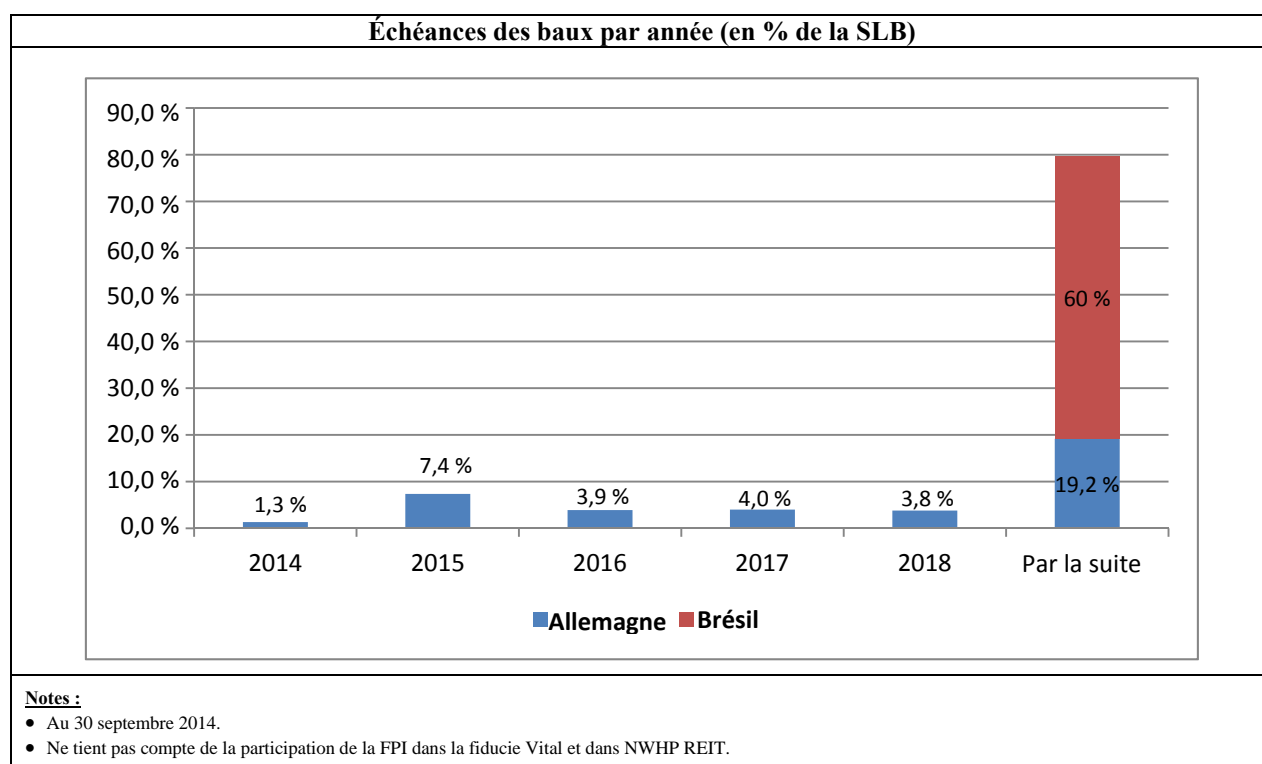
Les immeubles de bureaux médicaux sont semblables aux immeubles de bureaux commerciaux et regroupent généralement plusieurs locataires; ils sont essentiellement loués à des fournisseurs de soins de santé répondant à des besoins essentiels.

Au 30 septembre 2014 et compte tenu de la participation de la FPI dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT, sur une base de 100 %, la FPI détenait des participations dans 21 hôpitaux et 101 immeubles de bureaux médicaux.

### Échéances des baux

Au 30 septembre 2014, compte tenu de la participation de la FPI dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT, sur une base de 100 %, la diversification des actifs de la FPI est appuyée par un profil d'échéances à long terme, la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux étant de 9,1 ans.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'échéance des baux que détient directement la FPI au Brésil et en Allemagne :



Comme l'illustre le tableau ci-dessus, une moyenne de 4,1 % de la SLB des immeubles que détient directement la FPI au Brésil et en Allemagne arrive à échéance chaque année entre 2014 et 2018. Non seulement les participations de la FPI dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT présentent un profil d'échéances solide, mais elles sont également appuyées par une durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux de 15,1 ans et 4,6 ans, respectivement. L'éventail des échéances du portefeuille de NWHP reflète la nature à plus court terme des baux des locataires des immeubles de bureaux médicaux, alors que les locataires des immeubles du portefeuille de la fiducie Vital, qui sont des hôpitaux de plus grande envergure, ont des baux à plus long terme. En plus de présenter une diversité de locataires, le portefeuille de NWHP REIT est assorti d'un éventail de durées de bail équilibré, avec des baux représentant en moyenne 13 % de la SLB expirant chaque année entre 2015 et 2018.

Les durées plus longues des baux de la FPI sont essentiellement attribuables à ses cinq hôpitaux au Brésil, qui sont tous occupés par des locataires uniques qui sont des chefs de file parmi les exploitants d'hôpitaux et leurs baux viennent à échéance le 30 septembre 2024 et le 31 décembre 2038.



## FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET D'EXPLOITATION

Ce qui suit résume les principales informations financières et statistiques pour les périodes indiquées :

<b>TABLEAU 5 – FAITS SAILLANTS FINANCIERS</b>		
	<b>Au</b> <b>30 septembre 2014</b>	<b>Au</b> <b>31 décembre 2013</b>
<b>Renseignements sur l'exploitation<sup>1)</sup></b>		
Nombre d'immeubles - 100 % des entreprises associées	122	113
Superficie locative brute (en pi <sup>2</sup> ) - 100 % des entreprises associées	7 891 572	7 664 605
Taux d'occupation (en %) - 100 % des entreprises associées	94,7 %	94,4 %
<b>Sommaire de l'information financière</b>		
Valeur comptable brute <sup>2)</sup>	863 768 660 \$	756 258 230 \$
Dette - déclaration de fiducie <sup>3)</sup>	483 808 250 \$	437 642 389 \$
Ratio dette/valeur comptable brute - déclaration de fiducie	56,0 %	57,9 %
Dette, compte tenu des débetures convertibles <sup>3)</sup>	557 153 810 \$	473 065 389 \$
Ratio dette/valeur comptable brute - compte tenu des débetures convertibles	64,5 %	62,6 %
Pourcentage des emprunts hypothécaires et des autres emprunts à taux fixe	65,6 %	59,1 %
Taux d'intérêt moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires et les autres emprunts à taux fixe	5,59 %	6,11 %
Nombre de parts en circulation après ajustement à la clôture de la période <sup>4)</sup>		
De base	164 478 610	146 046 705
Après dilution <sup>7)</sup>	164 868 636	146 347 916
	<b>Pour le</b> <b>trimestre clos le</b> <b>30 septembre 2014</b>	<b>Pour la période de</b> <b>neuf mois close le</b> <b>30 septembre 2014</b>
<b>Résultats d'exploitation</b>		
Bénéfice net (perte nette)	(11 992 697) \$	(47 842 286) \$
REN	10 470 000 \$	29 360 454 \$
Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE ») <sup>5)</sup>	3 878 945 \$	11 696 515 \$
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (« FPAEA ») <sup>5)</sup>	8 620 918 \$	25 321 184 \$
Distributions <sup>6)</sup>	8 981 352 \$	25 711 881 \$
<b>Montants par part<sup>4)</sup></b>		
FPAE par part de base	0,02 \$	0,08 \$
FPAE par part après dilution <sup>7)</sup>	0,02 \$	0,08 \$
FPAEA par part de base	0,05 \$	0,16 \$
FPAEA par part dilution <sup>7)</sup>	0,05 \$	0,16 \$
Distributions par part	0,06 \$	0,17 \$
Ratio de distribution des FPAEA	104 %	101 %
Ratio de distribution des FPAEA après dilution <sup>7)</sup>	104 %	101 %
<b>Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation<sup>4)</sup></b>		
De base	162 384 317	154 536 353
Après dilution <sup>7)</sup>	162 612 832	154 742 238

Voir les notes du tableau à la page suivante.

**TABLEAU 5 – FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)****Notes :**

- 1) Les renseignements opérationnels sont fondés sur une participation de 100 % dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT. La FPI a une exposition à une participation d'environ 24 % dans la fiducie Vital et d'environ 26 % dans NWHP REIT.
- 2) La valeur comptable brute s'entend du total des actifs.
- 3) La dette, telle qu'elle est définie dans la déclaration de fiducie, s'entend des soldes de capital des emprunts hypothécaires, des conventions de prêt de titres, des facilités de marge, des emprunts à terme, des lignes de crédit, et d'une contrepartie différée. Le total de la dette de la FPI comprend également les débetures convertibles (à la juste valeur).
- 4) Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D de la FPI sont traitées comme des passifs financiers plutôt que comme des titres de capitaux propres. La FPI a choisi de présenter une mesure par part de base et après dilution ajustée pour tenir compte des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D dans le calcul du nombre de base et dilué de parts en circulation et du nombre moyen pondéré de base et dilué de parts en circulation. Au 30 septembre 2014, 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts du commandité échangeables de catégorie D étaient en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B au 31 décembre 2013.
- 5) Les FPAE et les FPAAE ne sont pas des mesures reconnues aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Les FPAE et les FPAAE, tels qu'ils sont calculés par la FPI, pourraient différer des mesures semblables présentées par d'autres fiducies de placement immobilier et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux FPAE et aux FPAAE présentés par ces autres émetteurs. Ces termes sont définis dans le présent rapport de gestion et font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés de la FPI.
- 6) Représentent les distributions aux porteurs de parts et aux porteurs de parts de société en commandite échangeables de catégorie B et de parts du commandité échangeables de catégorie D selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Les distributions sont payables à la clôture de la période au cours de laquelle elles sont déclarées par le conseil des fiduciaires et sont versées autour du 15<sup>e</sup> jour du mois suivant.
- 7) Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles de la FPI si le cours de clôture des parts de fiducie est supérieur au prix de conversion ou au prix d'exercice à la fin de la période. Autrement, les débetures convertibles sont réputées antidilutives.

## PARTIE III – RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### RÉSULTAT NET

Le tableau qui suit présente un sommaire des informations financières choisies tirées des états consolidés du résultat net et du résultat global pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2014 et 2013.

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014 (non audité)	30 septembre 2013 (non audité)	30 septembre 2014 (non audité)	30 septembre 2013 (non audité)
<b>Résultat d'exploitation net<sup>1)</sup></b>				
Produits tirés des immeubles de placement	11 833 642 \$	4 876 996 \$	32 488 801 \$	14 633 055 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	(1 363 642)	(594 988)	(3 128 347)	(1 462 292)
	<b>10 470 000</b>	<b>4 282 008</b>	<b>29 360 454</b>	<b>13 170 763</b>
<b>Autres produits</b>				
Quote-part du bénéfice (de la perte) des entreprises associées	3 403 384	4 616 826	422 127	8 394 608
Participation aux honoraires de gestion	596 661	469 838	1 935 716	1 280 083
Produits d'intérêts	392 435	635 314	1 274 067	1 813 281
	<b>4 392 480</b>	<b>5 721 978</b>	<b>3 631 910</b>	<b>11 487 972</b>
	<b>14 862 480</b>	<b>10 003 986</b>	<b>32 992 364</b>	<b>24 658 735</b>
<b>Autres charges</b>				
Charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts	(7 546 261)	(3 722 434)	(21 617 075)	(7 500 785)
Charges générales et administratives	(1 362 180)	(866 369)	(3 871 381)	(2 062 405)
Coûts de transaction	–	–	–	(468 182)
Autres charges financières	(28 045 181)	12 816 657	(56 010 248)	(353 482)
Profit (perte) de change	3 475 201	(1 979 466)	578 145	(1 907 279)
Amortissement d'une immobilisation incorporelle	(390 319)	(390 318)	(1 170 957)	(1 170 956)
	<b>(19 006 260)</b>	<b>15 862 056</b>	<b>(49 099 153)</b>	<b>11 195 646</b>
<b>Bénéfice (perte) avant les éléments suivants :</b>				
Ajustement de la juste valeur du passif lié au régime de parts différées	(34 255)	16 650	(35 514)	12 950
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	14 693 663	25 896 946	11 150 834	25 010 172
Perte nette à la sortie des immeubles de placement	(894)	–	(98 489)	–
(Perte) lié(e) aux instruments financiers dérivés	(816 663)	–	(1 167 370)	23 083 107
	<b>(5 164 409)</b>	<b>41 775 652</b>	<b>(39 249 691)</b>	<b>59 301 875</b>
<b>Bénéfice (perte) avant impôt</b>				
Charge d'impôt sur le résultat	(6 758 288)	(9 659 416)	(8 592 595)	(11 415 332)
<b>Bénéfice net</b>	<b>(11 922 697) \$</b>	<b>32 116 236 \$</b>	<b>(47 842 286) \$</b>	<b>47 886 543 \$</b>
<b>Note</b>	1) Le REN est une mesure conforme aux IFRS additionnelle présentée à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et décrit plus en détail à la rubrique « Résultat d'exploitation net ».			

#### *Produits tirés des immeubles de placement*

Les produits tirés des immeubles de placement se sont élevés à 11 833 642 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, en hausse de 6 956 646 \$ par rapport à ceux du trimestre clos le 30 septembre 2013. Cette hausse est attribuable à l'acquisition le 23 décembre 2013 de trois immeubles situés au Brésil, ce qui a eu pour effet d'accroître les produits de 5 053 139 \$, ainsi qu'aux acquisitions du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, qui ont donné lieu à une hausse respective de 1 459 501 \$ et de 140 285 \$ des produits pour le trimestre clos le 30 septembre 2014.

Les produits tirés des immeubles de placement se sont élevés à 32 488 802 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, en hausse de 17 855 747 \$ par rapport à ceux de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Cette hausse est attribuable à l'acquisition le 23 décembre 2013 de trois immeubles situés au Brésil, ce qui a eu pour effet d'accroître les produits de 15 152 025 \$, à l'acquisition de Fulda réalisée en mars 2013, qui a eu pour effet d'augmenter les produits de 595 060 \$, ainsi qu'aux acquisitions du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen réalisées en 2014, qui ont donné lieu à une hausse respective de 1 526 728 \$ et de 140 285 \$ des produits pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, hausses qui ont été contrebalancées en partie par une baisse des produits causée par la vente, en 2014, d'un immeuble situé en Allemagne (Marktredwitz) d'un montant de 104 522 \$.

### ***Charges d'exploitation liées aux immeubles***

En Allemagne, les charges d'exploitation liées aux immeubles se composent de montants recouvrables auprès des locataires (notamment l'impôt foncier et les coûts liés à l'entretien, aux services publics et aux assurances) et des charges non recouvrables, dont certains coûts liés à la gestion immobilière.

Au Brésil, les charges d'exploitation liées aux immeubles comprennent les charges sociales prélevées sur les produits. En raison de la nature des contrats au Brésil, le locataire est responsable des charges d'exploitation liées aux immeubles.

Les charges d'exploitation liées aux immeubles ont totalisé 1 363 642 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, par rapport à des charges d'exploitation de 594 988 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. Cette hausse est attribuable à l'acquisition, le 23 décembre 2013, des trois immeubles situés au Brésil, ce qui a eu pour effet d'accroître de 297 045 \$ les charges d'exploitation liées aux immeubles, ainsi qu'aux acquisitions du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, qui ont donné lieu à une hausse respective de 443 951 \$ et de 34 026 \$ des charges d'exploitation liées aux immeubles pour le trimestre clos le 30 septembre 2014. En outre, les charges d'exploitation liées aux immeubles situés au Brésil ont augmenté de 90 036 \$ en ce qui concerne le portefeuille existant du Brésil, la FPI ayant choisi le 1<sup>er</sup> janvier 2014 de modifier le statut fiscal des immeubles brésiliens, ce qui a donné lieu à une hausse des impôts sur ses produits, qui a toutefois été contrebalancée par une diminution des impôts exigibles.

Les charges d'exploitation liées aux immeubles ont totalisé 3 128 347 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, par rapport à des charges d'exploitation de 1 462 292 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Cette hausse est attribuable à l'acquisition, le 23 décembre 2013, des trois immeubles situés au Brésil, ce qui a eu pour effet d'accroître de 890 825 \$ les charges d'exploitation liées aux immeubles, à l'acquisition de Fulda réalisée en mars 2013, qui a eu pour effet d'augmenter de 103 656 \$ les charges d'exploitation liées aux immeubles, ainsi qu'aux acquisitions du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, qui ont donné lieu à une hausse respective de 443 951 \$ et de 34 026 \$ des charges d'exploitation liées aux immeubles pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, hausses qui ont été contrebalancées en partie par des économies de 63 179 \$ au titre des charges d'exploitation attribuables à l'immeuble cédé en Allemagne (Marktrechwitz). En outre, les charges d'exploitation liées aux immeubles situés au Brésil ont augmenté de 248 105 \$ en ce qui concerne le portefeuille existant du Brésil, la FPI ayant choisi le 1<sup>er</sup> janvier 2014 de modifier le statut fiscal des immeubles brésiliens, ce qui a donné lieu à une hausse des impôts sur ses produits, qui a toutefois été contrebalancée par une diminution des impôts exigibles.

### ***Quote-part du bénéfice (de la perte) dans des entreprises associées***

La quote-part du bénéfice (de la perte) dans des entreprises associées a trait aux participations de la FPI dans la fiducie Vital et dans NWHP REIT et correspond à sa part du bénéfice net sous-jacent. La quote-part du bénéfice dans des entreprises associées liée à la participation de la FPI dans NWHP REIT (acquise le 21 juin 2013) pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 tient compte uniquement des résultats de la période allant du 21 juin au 30 septembre 2013.

La FPI a comptabilisé sa participation d'environ 24 % dans la fiducie Vital et sa participation d'environ 26 % dans NWHP REIT selon la méthode de la mise en équivalence. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé un bénéfice de 1 495 288 \$ tiré de sa participation dans la fiducie Vital ainsi qu'un bénéfice de 1 908 096 \$ tiré de sa participation dans NWHP REIT. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a comptabilisé un bénéfice de 1 663 295 \$ tiré de son placement dans la fiducie Vital et un bénéfice de 2 953 531 \$ tiré de son placement dans NWHP REIT.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a inscrit un bénéfice de 6 186 030 \$ tiré de sa participation dans Vital Trust et une perte de 5 763 903 \$ liée à sa participation dans NWHP REIT. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI a inscrit un bénéfice de 5 040 752 \$ tiré de son placement dans Vital Trust et un bénéfice de 3 353 856 \$ tiré de son placement dans NWHP REIT, ce qui représentait sa quote-part du bénéfice de NWHP REIT entre la date d'acquisition, le 21 juin 2013, et le 30 septembre 2014.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 1 485 740 \$ de la fiducie Vital et de 2 379 608 \$ de NWHP REIT. Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 1 409 331 \$ de la fiducie Vital et de 2 379 609 \$ de NWHP REIT.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 4 536 190 \$ de la fiducie Vital et de 7 138 824 \$ de NWHP REIT. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI a touché des distributions de 3 371 170 \$ de la fiducie Vital, dont une tranche de 964 167 \$ en trésorerie, et la tranche restante de 2 407 003 \$ a été reçue par le truchement du régime de réinvestissement des distributions (le « RRD ») de la fiducie Vital. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, les distributions reçues de NWHP REIT se sont élevées à 3 172 744 \$ et ont été reçues sous forme de trésorerie. Les distributions provenant de NWHP REIT ne tiennent compte que des distributions sur quatre mois pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI ayant fait l'acquisition de sa participation dans NWHP REIT le 21 juin 2013.

### ***Participation aux honoraires de gestion***

En vertu de la convention de participation aux honoraires de gestion conclue avec un membre du même groupe que NWHP, la FPI reçoit la différence entre tous les droits de gestion versés par la fiducie Vital et le montant que la fiducie Vital aurait versé si elle avait été assujettie aux mêmes ententes relatives aux honoraires de gestion d'actifs que la FPI.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a touché 596 611 \$ au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion, soit une augmentation de 126 823 \$ par rapport au trimestre clos le 30 septembre 2013. L'accroissement du montant reçu au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion s'explique par l'augmentation des honoraires d'acquisition touchés au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a touché 1 935 716 \$ au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion, soit une augmentation de 655 633 \$ par rapport à la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. L'accroissement du montant reçu au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion s'explique par la rémunération incitative additionnelle de 508 848 \$ que la fiducie Vital doit payer à son gestionnaire externe pour l'exercice clos le 30 septembre 2014, de même que par l'augmentation des honoraires d'acquisition.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, une tranche de 378 135 \$ du montant au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion avait trait à l'écart entre les frais de base payés par la FPI et ceux payés par la fiducie Vital. La tranche restante de 218 526 \$ des produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion était attribuable aux honoraires liés aux activités d'aménagement et aux frais d'acquisition de même qu'à la rémunération incitative à payer par la fiducie Vital. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, les produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion étaient constitués d'une tranche de 319 383 \$ ayant trait à la variation des honoraires de base et d'une tranche de 150 455 \$ ayant trait aux honoraires liés aux activités.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, une tranche de 1 118 728 \$ du montant au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion avait trait à l'écart entre les frais de base payés par la FPI et ceux payés par la fiducie Vital. La tranche restante de 816 988 \$ des produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion était attribuable aux honoraires liés aux activités d'aménagement et aux frais d'acquisition de même qu'à la rémunération incitative à payer par la fiducie Vital. La rémunération incitative que le gestionnaire externe de la fiducie Vital a gagnée et comptabilisée s'est établie à 508 848 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014. La rémunération incitative n'a à être versée que lorsqu'une augmentation annuelle moyenne de la valeur brute des actifs de la fiducie Vital est observée par rapport à l'exercice pertinent et aux deux exercices qui le précèdent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, les produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion étaient constitués d'une tranche de 1 006 802 \$ ayant trait à la variation des honoraires de base et d'une tranche de 273 281 \$ ayant trait aux honoraires liés aux activités. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, aucune rémunération incitative n'a été gagnée ni comptabilisée puisque les actifs de la fiducie Vital n'avaient pas vu leur valeur brute augmenter.

### ***Produits d'intérêts***

Les produits d'intérêts représentent le montant touché sur les soldes de trésorerie et les soldes des parties liées (il y a lieu de se reporter à la rubrique « Transactions avec des parties liées »). Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé des produits d'intérêts de 392 435 \$, en baisse de 242 879 \$ par rapport à ceux du trimestre clos le 30 septembre 2013.

Le recul des produits d'intérêts de 2013 à 2014 découle des intérêts moins importants gagnés sur les soldes des parties liées. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les produits d'intérêts ont consisté en des intérêts de 340 000 \$ obtenus d'une filiale de NWVP, ce qui représente des intérêts d'environ 8 % sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a touché des intérêts de 550 000 \$ sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Le solde des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture se chiffrait à 16 966 652 \$ au 30 septembre 2014, en comparaison de 27 216 652 \$ au 30 septembre 2013.

La baisse des intérêts sur les soldes avec des parties liées a été compensée par une augmentation des intérêts gagnés sur les soldes de trésorerie investis au Brésil. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a touché 50 857 \$ sur les soldes de trésorerie investis au Brésil, contre 69 668 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. La baisse des produits d'intérêts gagnés au Brésil découle de la diminution des soldes de trésorerie moyens au Brésil pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 par rapport au trimestre clos le 30 septembre 2013, un montant de trésorerie ayant été rapatrié au Canada au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé des produits d'intérêts de 1 274 067 \$, en baisse de 539 214 \$ par rapport à la période de neuf mois close le 30 septembre 2013.

Cette diminution observée de 2013 à 2014 s'explique par le recul des intérêts gagnés sur les soldes des parties liées. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, des intérêts de 1 020 000 \$ ont été obtenus d'une filiale de NWVP, ce qui représente des intérêts d'environ 8 % sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI a touché des intérêts de 1 110 000 \$ sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture de même que des intérêts de 562 192 \$ sur un billet à recevoir de 15 000 000 \$, qui a été remboursé à la fin du mois de juin 2013.

La baisse des intérêts sur les soldes avec des parties liées a été compensée par une augmentation des intérêts gagnés sur les soldes de trésorerie investis au Brésil. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a touché 220 487 \$ sur les soldes de trésorerie investis au Brésil, contre seulement 92 875 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Les produits d'intérêts additionnels gagnés au Brésil découlent de l'augmentation des soldes de trésorerie moyens au Brésil pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 par rapport à la période de neuf mois close le 30 septembre 2013.

### ***Charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts***

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts se sont établies à 7 546 261 \$, en hausse de 3 823 827 \$ par rapport à celles du trimestre clos le 30 septembre 2013. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts se sont établies à 21 617 075 \$, en hausse de 14 116 290 \$ par rapport à celles de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les intérêts sur les emprunts hypothécaires liés aux immeubles en Allemagne ont atteint 446 130 \$ (978 870 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014), comparativement à 266 831 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (706 414 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). Cette augmentation résulte essentiellement des acquisitions réalisées en 2014 du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, dont l'incidence a été partiellement contrebalancée par la vente de l'immeuble de Marktredwitz réalisée en février 2014 et par le remboursement de l'emprunt hypothécaire connexe. Au 30 septembre 2014, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires grevant les immeubles en Allemagne était de 2,35 % (2,57 % au 30 septembre 2013).

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a engagé au Brésil des charges d'intérêts de 3 303 929 \$ (9 669 926 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014), comparativement à 929 857 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (2 992 697 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013) sur les emprunts à terme en cours du portefeuille d'hôpitaux de HMB et du portefeuille de trois hôpitaux acquis le 23 décembre 2013 (le « portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or »). L'augmentation des charges d'intérêts de 2013 à 2014 a trait aux intérêts sur le portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or.

Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans la fiducie Vital pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 se sont chiffrés à 862 222 \$ (2 464 585 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans la fiducie Vital pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 se sont chiffrés à 490 103 \$ (1 215 544 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). L'augmentation des charges d'intérêts pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 par rapport à celles du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013 découle de la participation accrue de la FPI dans la fiducie Vital, qui est passée d'environ 20 % au début de 2013 à environ 24 % au 30 septembre 2014, ce qui a en conséquence augmenté ses emprunts aux termes des prêts sur marge de la fiducie Vital. L'accroissement additionnel des charges d'intérêts découle de la hausse des taux d'intérêt variables en Nouvelle-Zélande. Au 30 septembre 2014, le taux d'intérêt effectif sur la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans la fiducie Vital était de 8,20 %, contre 6,56 % au 30 septembre 2013.

Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans NWHP REIT pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 se sont établis à 1 633 088 \$ (4 862 153 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans NWHP REIT pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013 se sont établis respectivement à 1 544 100 \$ et à 1 704 337 \$, la FPI n'ayant acquis sa participation dans NWHP REIT que le 21 juin 2013. Dans le cadre de l'acquisition de la participation dans NWHP REIT, NWVP s'est engagée, par voie d'apport en capital, à ce que le taux d'intérêt effectif payable par la FPI sur les facilités de marge prises en charge n'excède pas a) 4,25 % pour le reste de l'exercice 2013 et b) 6,00 % pour le premier trimestre de 2014, engagement qui a été comptabilisé à titre de montant à recevoir de NWVP à la date d'acquisition de la participation dans NWHP REIT. En mai 2014 et en septembre 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de sorte que le taux d'intérêt effectif que doit verser la FPI sur les facilités de marge reprises ne dépasse pas 4,25 %, et ce, jusqu'au 30 septembre 2014.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé des intérêts de 758 855 \$ (2 138 371 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014) sur les débentures de série MOB.DB (émises le 25 mars 2013), de série MOB.DB.A (émises le 29 août 2013) et de série MOB.DB.B (émises le 23 septembre 2014) (définies dans les présentes) portant intérêt à 6,5 % par année, à 7,5 % par année et à 7,25 % par année, respectivement. Les intérêts sur les débentures sont payables semestriellement. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a inscrit des intérêts de 487 045 \$ (877 295 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013) sur les débentures de série MOB.DB et les débentures de série MOB.DB.A.

Les intérêts liés à la facilité d'acquisition de la FPI se sont chiffrés à 496 044 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 (1 471 956 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Aucun intérêt n'a été comptabilisé sur la facilité d'acquisition pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, cette dernière n'ayant été obtenue qu'en décembre 2013.

### ***Charges générales et administratives***

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les charges générales et administratives se sont établies à 1 362 180 \$, contre 866 369 \$ pour la période correspondante de 2013. Cette augmentation de 495 811 \$ tient essentiellement à l'augmentation des honoraires de gestion d'actifs du gestionnaire externe de la FPI (filiale de NWVP) aux termes de la convention de gestion d'actifs, qui ont augmenté de 391 913 \$ en raison des acquisitions supplémentaires effectuées au cours du deuxième semestre de 2013 et du premier semestre de 2014. L'augmentation des charges générales et administratives découle également de la croissance du portefeuille entre 2013 et 2014.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les charges générales et administratives se sont établies à 3 871 382 \$, contre 2 062 405 \$ pour la période correspondante de 2013. Cette hausse de 1 808 977 \$ tient essentiellement aux honoraires de gestion d'actifs versés au gestionnaire externe de la FPI, qui ont augmenté de 1 065 629 \$ par suite des acquisitions supplémentaires réalisées au cours du deuxième semestre de 2013 et du premier semestre de 2014. L'accroissement des charges générales et administratives est également imputable au fait que la FPI avait touché un ajustement de 500 000 \$ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 relativement à des frais de déplacement et d'autres menues dépenses remboursables par le gestionnaire d'actifs, montant qui ne s'est pas représenté au cours de la période correspondante de 2014.

### *Coûts de transaction*

Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI n'a engagé aucun coût de transaction stratégique. Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, la FPI avait constaté des coûts de transaction stratégique de néant et de 468 182 \$, respectivement, liés essentiellement à la clôture de l'acquisition par la FPI du portefeuille international initial de NWVP.

### *Autres charges financières*

Les autres charges financières des trimestres et des périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2014 et 2013 se composaient de ce qui suit :

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	30 septembre 2014	30 septembre 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D	5 069 741 \$	3 642 915 \$	15 148 820 \$	8 526 498 \$
Perte à la réévaluation de passifs financiers	2 413 252	822 682	11 798 844	3 665 333
Amortissement des frais de financement différés	2 808 478	128 456	7 802 497	264 219
Ajustement de la juste valeur des débetures convertibles	1 092 050	(2 891 300)	2 922 560	(4 688 000)
Frais d'émission des débetures convertibles	2 834 825	1 872 887	2 838 057	3 566 115
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D	13 826 835	(16 392 297)	15 499 470	(10 980 683)
<b>Total des charges financières</b>	<b>28 045 181 \$</b>	<b>(12 816 657) \$</b>	<b>56 010 248 \$</b>	<b>353 482 \$</b>

### *Distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D*

Aux termes des IFRS, les distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D (les « parts échangeables ») sont traitées comme des charges financières. Les distributions sur les parts échangeables sont équivalentes aux distributions déclarées sur les parts de fiducie. Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a déclaré des distributions de 5 069 741 \$ (15 148 820 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014) sur les parts échangeables, contre 3 642 915 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (8 526 498 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). L'augmentation des distributions s'explique par les 36 637 245 parts échangeables additionnelles émises en juin 2013 de même que par l'accroissement du taux de distribution annuel, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, lequel est passé de 0,16 \$ par part à 0,22 \$ par part.

### *Perte à la réévaluation de passifs financiers*

À l'échéance, le solde du principal de deux emprunts à terme du Brésil et de la retenue sur le prix de vente liée à HMB (compris dans la contrepartie différée) sera ajusté en fonction du taux d'inflation entre la date de création de ces passifs et leur échéance respective. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, une perte à la réévaluation de 2 413 252 \$ (11 798 844 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014) a été comptabilisée pour tenir



compte de l'ajustement selon l'inflation connexe des emprunts à terme et de la retenue sur le prix de vente pour la période, soit une augmentation de 1 590 570 \$ par rapport au trimestre clos le 30 septembre 2013 (augmentation de 8 133 512 \$ par rapport à la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). L'augmentation est attribuable aux emprunts à terme supplémentaires obtenus par suite de l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or, le 23 décembre 2013, dont le solde du principal total est d'environ 124 000 000 \$ (270 000 000 réaux brésiliens). Le taux d'inflation annuel au 30 septembre 2014 s'établissait à 6,75 %, contre 5,86 % au 30 septembre 2013.

#### *Amortissement des frais de financement différés*

Les charges financières comprennent l'amortissement des frais de financement différés engagés pour conclure les financements par emprunts hypothécaires ou par titres d'emprunt. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, l'amortissement des frais de financement différés s'est établi à 2 808 478 \$ (7 802 497 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, l'amortissement des frais de financement différés de la FPI s'est établi à 128 456 \$ (264 219 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). L'augmentation des frais de financement différés en regard de 2013 reflète la hausse de la dette et l'intensification des activités de refinancement de la FPI au cours de l'exercice 2013, plus précisément les emprunts à terme additionnels obtenus par suite de l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux Rede D'Or, dont le solde du principal total s'élève à environ 124 000 000 \$ (270 000 000 réaux brésiliens).

#### *Ajustement de la juste valeur des débetures convertibles*

Aux termes des IFRS, la FPI a choisi d'évaluer les débetures convertibles à la juste valeur. La juste valeur des débetures de série MOB.DB, de série MOB.DB.A et de série MOB.DB.B se fonde sur le cours des débetures convertibles (les « **débetures** »). Le tableau 7A présente un sommaire des cours de clôture des débetures cotées de la FPI à la fin du trimestre pour les huit derniers trimestres :

	Sept. 2014	Juin 2014	Mars 2014	Déc. 2013	Sept. 2013	Juin 2013	Mars 2013	Déc. 2012
Cours de clôture à la fin du mois (en dollars)								
MOB.DB	945,60	905,10	950,00	855,00	870,00	920,50	1 000,00	s.o.
MOB.DB.A	1 020,00	959,90	1 000,00	920,00	900,00	s.o.	s.o.	s.o.
MOB.DB.B	975,00	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, le cours des débetures de série MOB.DB et MOB.DBA a augmenté, ce qui a donné lieu à une perte liée à la juste valeur de 1 967 050 \$. Cette perte n'a été contrebalancée que partiellement par la baisse du cours des débetures de série MOB.DB.B survenue entre la date d'émission, soit le 23 septembre 2014, et le 30 septembre 2014, ce qui a donné lieu à un profit lié à la juste valeur de 875 000 \$, lequel a contrebalancé une perte liée à la juste valeur de 1 092 050 \$.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le cours des débetures de série MOB.DB et MOB.DBA a augmenté, ce qui a donné lieu à une perte liée à la juste valeur de 3 797 560 \$, laquelle n'a été contrebalancée que partiellement par la baisse du cours des débetures de série MOB.DB.B survenue entre la date d'émission, soit le 23 septembre 2014, et le 30 septembre 2014, ce qui a donné lieu à un profit lié à la juste valeur de 875 000 \$, lequel a contrebalancé une perte liée à la juste valeur de 2 922 560 \$.

De la date d'émission des débetures de série MOB.DB, soit le 25 mars 2013, au 30 septembre 2013, le cours des débetures de série MOB.DB et de série MOB.DBA a diminué, ce qui s'est traduit par un profit de 2 891 300 \$ et de 4 688 000 \$ pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, respectivement.

#### *Frais d'émission des débetures convertibles*

Les charges financières du trimestre clos le 30 septembre 2014 comprennent les frais liés à l'émission des débetures de série MOB.DB.B, qui ont totalisé 2 834 825 \$ (2 838 057 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). Les charges financières du trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013 comprennent les frais liés à l'émission des débetures de série MOB.DB, le 25 mars 2013, et à l'émission

des débetures de série MOB.DB.A, le 29 août 2013, qui ont totalisé 1 872 887 \$ et 3 566 115 \$ pour le trimestre et la période de neuf mois, respectivement.

*Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts du commandité échangeables de catégorie D – Ajustement de la juste valeur*

Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D (les « parts échangeables ») sont évaluées à la juste valeur. La juste valeur des parts échangeables reflète le cours des parts de fiducie de la FPI inscrites à la Bourse. Le tableau 7B présente un sommaire des cours de clôture des parts de fiducie cotées de la FPI à la fin du trimestre pour les huit derniers trimestres :

<b>TABLEAU 7B – COURS DE CLÔTURE DES PARTS DE FIDUCIE MOB.UN</b>								
	<b>Sept. 2014</b>	<b>Juin 2014</b>	<b>Mars 2014</b>	<b>Déc. 2013</b>	<b>Sept. 2013</b>	<b>Juin 2013</b>	<b>Mars 2013</b>	<b>Déc. 2012</b>
Cours de clôture à la fin du mois (\$)	2,19	2,04	2,15	2,02	1,86	2,04	1,91	1,87

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la valeur du passif au titre des parts échangeables a augmenté de 13 826 835 \$, ce qui reflète la hausse du cours des parts de fiducie de la FPI pendant la période, lequel est passé de 2,04 \$ à 2,19 \$ la part. Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013, la valeur du passif au titre des parts de société en commandite échangeables de catégorie B a diminué de 16 392 297 \$, ce qui reflète un profit lié à la juste valeur découlant de la diminution de 0,18 \$ par part du cours des parts de fiducie de la FPI pendant la période.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la valeur du passif au titre des parts échangeables a augmenté de 15 499 470 \$, ce qui reflète la hausse du cours des parts de fiducie de la FPI au cours de la période, le prix étant passé de 2,02 \$ à 2,19 \$ la part. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la valeur du passif au titre des parts de société en commandite de catégorie B a diminué de 10 980 683 \$, ce qui reflète la diminution de 0,05 \$ du cours des parts de fiducie de la FPI pendant la période.

*Profit/perte de change*

Les actifs et les passifs financiers de la FPI libellés en monnaie étrangère sont réévalués à la clôture de chaque période au taux en vigueur à la date du bilan. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé un profit de change de 3 745 201 \$, lequel se compose d'un profit de change réalisé de 561 079 \$ et d'un profit de change latent de 3 184 122 \$. Le profit de change réalisé inscrit pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 est lié aux profits de change réalisés à la conversion de dollars canadiens en réaux brésiliens aux fins du règlement de prêts intersociétés entre une filiale canadienne et une filiale brésilienne. Le profit de change latent comptabilisé pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 découle essentiellement de la réévaluation de la dette liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital, qui est libellée en dollars néo-zélandais. Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, le dollar néo-zélandais s'est affaibli d'environ 7 % par rapport au dollar canadien, ce qui a fait diminuer la valeur de la dette libellée en dollars néo-zélandais.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé un profit de change de 578 145 \$, lequel se compose d'un profit de change réalisé de 456 148 \$ et d'un profit de change latent de 121 997 \$. Le profit de change réalisé inscrit pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 est lié aux profits de change réalisés à la conversion de dollars canadiens en réaux brésiliens aux fins du règlement de prêts intersociétés entre une filiale canadienne et une filiale brésilienne. Le profit de change latent comptabilisé pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 découle essentiellement de la réévaluation de la dette liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital, qui est libellée en dollars néo-zélandais. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le dollar néo-zélandais s'est affaibli de moins de 1 % par rapport au dollar canadien, ce qui a fait à peine diminuer la valeur de la dette libellée en dollars néo-zélandais.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a comptabilisé une perte de change de 1 979 466 \$ (1 907 279 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). Les fluctuations du change observées en 2013 s'expliquent surtout par la réévaluation de la dette liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital, qui est libellée en dollars néo-zélandais et est essentiellement une perte latente.

### ***Amortissement de l'immobilisation incorporelle***

Parallèlement à l'acquisition du portefeuille initial d'actifs internationaux, la FPI a indirectement acquis des droits en vertu d'une convention de participation aux honoraires de gestion. Au moment de l'acquisition, la valeur assignée à la convention s'élevait à 15 612 750 \$. L'immobilisation incorporelle est amortie selon le mode linéaire sur sa durée de vie utile établie, soit 10 ans. La FPI a comptabilisé un montant de 390 319 \$ et de 390 318 \$ au titre de l'amortissement pour les trimestres clos les 30 septembre 2014 et 2013 (1 170 957 \$ et 1 170 956 \$ pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2014 et 2013).

### ***Ajustement de la juste valeur du passif lié au régime de parts différées***

Aux termes des IFRS, le passif lié à la rémunération sous forme de parts différées (le « passif lié au régime de parts différées ») est évalué à la juste valeur. La juste valeur du passif lié au régime de parts différées reflète le cours des parts de fiducie cotées en Bourse de la FPI.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, l'ajustement de la juste valeur découlant de la réévaluation du passif lié au régime de parts différées a été une perte de 34 255 \$ (perte de 35 514 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014), comparativement à un profit lié à la juste valeur de 16 650 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (profit de 12 950 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013).

### ***Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement***

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé, à l'égard de ses immeubles de placement, un profit lié à la juste valeur de 14 693 663 \$ découlant essentiellement de la réévaluation du portefeuille du Brésil de 16 016 114 \$, contrebalancé en partie par la radiation de coûts de transaction liés à l'acquisition, le 25 juin 2014, du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et à l'acquisition, le 29 août 2014, de Hohenschoenhausen. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé un profit lié à la juste valeur de 11 150 834 \$ découlant en grande partie de la réévaluation du portefeuille du Brésil de 16 016 114 \$ et du profit lié à la juste valeur enregistré sur l'immeuble de placement en Allemagne qui a été vendu en février 2014, profit qui a été constaté dans le but de ramener la valeur de l'immeuble à son prix de cession de 170 723 \$. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la radiation de coûts de transaction liés à l'acquisition, le 25 juin 2014, du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, et à l'acquisition, le 29 août 2014, de Hohenschoenhausen.

La réévaluation du portefeuille du Brésil au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014 est attribuable à l'augmentation contractuelle des loyers qui a résulté de l'inflation et qui a donné lieu à une hausse du résultat d'exploitation net du portefeuille. Les hypothèses concernant les taux de capitalisation et les taux d'actualisation demeurent les mêmes qu'au trimestre précédent.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a inscrit un profit lié à la juste valeur de 25 896 946 \$ relativement à ses immeubles de placement (25 010 172 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013), en raison principalement de la réévaluation des immeubles de placement du Brésil qui a eu lieu au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013. L'augmentation de la juste valeur du portefeuille du Brésil découle de la diminution des taux d'actualisation et de l'augmentation contractuelle des loyers attribuable à l'inflation. En 2013, le profit lié à la juste valeur comptabilisé par suite de la réévaluation du portefeuille du Brésil avait été partiellement contrebalancé par la radiation de coûts de transaction liés à l'acquisition de l'immeuble Fulda réalisée en mars 2013.

### ***Perte nette à la sortie d'immeubles de placement***

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé une perte de 894 \$ et de 98 489 \$, respectivement, à la vente de la participation dans un immeuble à Marktredwitz, en Allemagne, en raison des coûts de transaction réalisés par suite de la vente.

### ***Profit lié aux instruments financiers dérivés***

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé une perte de 816 663 \$ liée aux instruments financiers dérivés (1 167 371 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). La perte inscrite pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 est attribuable à la réévaluation du passif au titre des bons de souscription de 347 047 \$ qui ont été exercés en août 2014, partiellement contrebalancée par l'accroissement de 469 616 \$ de la juste valeur du passif au titre des swaps de taux d'intérêt. La perte comptabilisée pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 découle de la conclusion par la FPI, en juin 2014, de trois nouveaux swaps de taux d'intérêt liés aux emprunts hypothécaires obtenus relativement au portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, ce qui a entraîné une perte de 929 135 \$ et une perte à la réévaluation du passif au titre des bons de souscription de 238 235 \$.

La FPI ne détenait aucun instrument financier dérivé au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI a comptabilisé un profit de 23 083 107 \$ lié au règlement du passif lié à l'instrument financier en ce qui a trait à la convention d'options d'achat et de vente. Dans le cadre de l'acquisition du portefeuille international initial, la FPI a conclu une convention d'options d'achat et de vente avec NWVP en ce qui a trait aux titres de NWVP REIT détenus par NWVP. Les droits de vente et d'achat ont été initialement évalués à la juste valeur selon le modèle d'évaluation d'options de Black-Scholes. Les variations subséquentes de la juste valeur ont été comptabilisées à l'état consolidé du résultat global. Le 21 juin 2013, la clôture de l'acquisition par la FPI de la participation dans NWHP REIT a eu lieu, et, par conséquent, le passif lié à l'instrument financier dérivé en ce qui a trait à la convention d'options d'achat et de vente a été réglé. Au 30 septembre 2014, 602 554 parts visées par une option demeuraient en circulation aux termes de la convention d'options d'achat et de vente. Si les options restantes étaient exercées, le prix des parts et la contrepartie versée seraient établis selon la valeur de marché.

### ***Charge d'impôt sur le résultat***

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la charge d'impôt exigible et d'impôt différé de la FPI s'est établie à 6 758 285 \$ (8 592 740 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). L'impôt exigible est essentiellement attribuable à l'impôt sur le résultat devant être payé au Brésil. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, l'impôt exigible s'est élevé à 240 822 \$, contre 397 676 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. La diminution de la charge d'impôt exigible du trimestre clos le 30 septembre 2014 par rapport au trimestre clos le 30 septembre 2013 s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de modifier le statut fiscal des immeubles du Brésil, lequel a donné lieu à une augmentation des impôts sur les produits (compris dans les charges d'exploitation liées aux immeubles), laquelle a été contrebalancée par une baisse de l'impôt exigible.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, l'impôt exigible s'est établi à 446 921 \$, comparativement à 1 220 600 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. La diminution de la charge d'impôt exigible de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 par rapport à la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de modifier le statut fiscal des immeubles du Brésil, qui a donné lieu à une augmentation des impôts sur les produits (compris dans les charges d'exploitation liées aux immeubles), laquelle a été contrebalancée par une baisse de l'impôt exigible.

La FPI comptabilise des passifs d'impôt différé en Allemagne et au Brésil essentiellement en raison des écarts entre la valeur comptable et le coût fiscal de ses immeubles de placement. La charge d'impôt différé de la FPI pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 s'est élevée à 6 517 466 \$ (8 145 819 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a comptabilisé une charge d'impôt différé de 9 261 740 \$ (10 194 732 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). La charge d'impôt différé élevée comptabilisée pour les trimestres clos les 30 septembre 2014 et 2013 est attribuable à la réévaluation du portefeuille du Brésil, laquelle a donné lieu à une hausse de la valeur comptable des actifs du Brésil mais non à une hausse de leur valeur fiscale.

## RÉSULTAT D'EXPLOITATION NET

Le REN est une mesure non conforme aux IFRS additionnelle servant à évaluer la performance de l'exploitation de la FPI; elle correspond aux produits tirés des immeubles et aux produits connexes déduction faite des charges d'exploitation et compte tenu des recouvrements d'honoraires de gestion d'immeubles et de l'amortissement des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire. La FPI recourt au REN pour évaluer la performance de l'exploitation de ses immeubles sans tenir compte de l'endettement. Le REN des immeubles comparables pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 représente le bénéfice lié aux immeubles de placement détenus avant le 1<sup>er</sup> juillet 2013. Le REN des immeubles comparables pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 représente le bénéfice lié aux immeubles de placement actuellement détenus et acquis avant le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Les tableaux ci-dessous présentent un sommaire du REN des immeubles comparables de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 sur une base consolidée et en dollars canadiens (tableau 6A) et séparément par région dans la monnaie d'origine (tableau 6B – Allemagne et tableau 6C – Brésil).

**TABLEAU 6A – REN DES IMMEUBLES COMPARABLES**

	Trimestres clos les			Périodes de neuf mois closes les		
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	Variation	30 septembre 2014	30 septembre 2013	Variation
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
<b>REN des immeubles comparables<sup>1)</sup></b>						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	5 167 836 \$	4 730 293 \$	437 543 \$	14 096 771 \$	13 323 233 \$	773 538 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(566 463)	(534 469)	(31 994)	(1 424 907)	(1 142 049)	(282 858)
	<b>4 601 373</b>	<b>4 195 824</b>	<b>405 549</b>	<b>12 671 864</b>	<b>12 181 184</b>	<b>490 680</b>
Acquisitions	5 887 903	–	5 887 903	16 647 246	705 608	15 941 638
Cessions	(19 276)	86 184	(105 460)	41 344	283 972	(242 628)
<b>REN<sup>1)</sup></b>	<b>10 470 000 \$</b>	<b>4 282 008 \$</b>	<b>6 187 992 \$</b>	<b>29 360 454 \$</b>	<b>13 170 763 \$</b>	<b>16 189 691 \$</b>

**Note**  
1) Le REN est une mesure conforme aux IFRS additionnelle présentée à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et décrit plus en détail à la rubrique « Résultat d'exploitation net ».

**TABLEAU 6B – REN DES IMMEUBLES COMPARABLES - ALLEMAGNE**

En euros	Trimestre clos le			Périodes de neuf mois closes les		
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	Variation	30 septembre 2014	30 septembre 2013	Variation
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
<b>REN des immeubles comparables<sup>1)</sup> en euros</b>						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	927 699 €	929 190 €	(1 491) €	1 775 936 €	1 709 411 €	66 525 €
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(241 922)	(299 158)	57 236	(521 743)	(548 675)	26 932
	<b>685 777</b>	<b>630 032</b>	<b>55 745</b>	<b>1 254 193</b>	<b>1 160 736</b>	<b>93 457</b>
Acquisitions en euros	784 780	–	784 780	1 630 033	523 253	1 106 780
Cessions en euros	(13 366)	63 910	(77 276)	26 883	210 584	(183 701)
<b>REN<sup>1)</sup> en euros</b>	<b>1 457 191 €</b>	<b>693 942 €</b>	<b>763 249 €</b>	<b>2 911 108 €</b>	<b>1 894 573 €</b>	<b>1 016 536 €</b>
<b>Taux de change</b>	<b>1,4422</b>	<b>1,3696</b>		<b>1,4728</b>	<b>1,3485</b>	
<b>REN<sup>1)</sup> en dollars canadiens</b>	<b>2 101 561 \$</b>	<b>950 432 \$</b>	<b>1 151 129 \$</b>	<b>4 287 371 \$</b>	<b>2 554 831 \$</b>	<b>1 732 540 \$</b>

**Note**  
1) Le REN est une mesure conforme aux IFRS additionnelle présentée à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et décrit plus en détail à la rubrique « Résultat d'exploitation net ».

<b>TABEAU 6C – REN DES IMMEUBLES COMPARABLES - BRÉSIL</b>						
	<b>Trimestres clos les</b>			<b>Périodes de neuf mois closes les</b>		
	<b>30 septembre 2014</b>	<b>30 septembre 2013</b>	<b>Variation</b>	<b>30 septembre 2014</b>	<b>30 septembre 2013</b>	<b>Variation</b>
	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>
En réaux brésiliens						
<b>REN des immeubles comparables<sup>1)</sup> en réaux brésiliens</b>						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	8 003 986 \$	7 605 464 \$	398 522 \$	23 969 205 \$	22 717 716 \$	1 251 489 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(455 038)	(277 599)	(177 439)	(1 363 033)	(829 197)	(533 836)
	<b>7 548 948</b>	<b>7 327 865</b>	<b>221 083</b>	<b>22 606 172</b>	<b>21 888 519</b>	<b>717 653</b>
Acquisitions en réaux brésiliens	9 939 591	–	9 939 591	29 818 773	–	29 818 773
Cessions en réaux brésiliens	–	–	–	–	–	–
<b>REN<sup>1)</sup> en réaux brésiliens</b>	<b>17 488 539 \$</b>	<b>7 327 865 \$</b>	<b>10 160 674 \$</b>	<b>52 424 945 \$</b>	<b>21 888 519 \$</b>	<b>30 536 426 \$</b>
<b>Taux de change</b>	<b>0,4785</b>	<b>0,4546</b>		<b>0,4783</b>	<b>0,4850</b>	
<b>REN<sup>1)</sup> en dollars canadiens</b>	<b>8 368 439 \$</b>	<b>3 331 576 \$</b>	<b>5 036 863 \$</b>	<b>25 073 083 \$</b>	<b>10 615 932 \$</b>	<b>14 457 151 \$</b>
<b>Note</b>						
1) Le REN est une mesure conforme aux IFRS additionnelle présentée à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et décrit plus en détail à la rubrique « Résultat d'exploitation net ».						

### *Produits tirés des immeubles de placement*

#### Allemagne

Le tableau 6B présente un sommaire du REN de la FPI attribuable aux immeubles de l'Allemagne, dans la monnaie d'origine (l'euro). Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, les produits des immeubles de placement comparables d'Allemagne ont été respectivement moins élevés de 1 491 euros et plus élevés de 66 525 euros que les résultats réels pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013. Le REN des immeubles comparables pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 par rapport à celui de la période correspondante de 2013 découle d'une hausse des révisions de loyers attribuable à l'inflation à l'échelle du portefeuille, contrebalancée par une diminution des produits liés aux recouvrements des charges d'exploitation à Adlershof 1 en 2014 attribuable à un ajustement de 20 000 euros apporté au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013 dans le but de rajuster les estimations relatives aux recouvrements afin de rendre compte des recouvrements réels au cours du trimestre à l'étude.

Cette hausse des produits tirés des immeubles comparables au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre s'explique essentiellement par les révisions de loyers par suite de l'inflation à l'échelle du portefeuille de même que par l'accroissement du taux d'occupation de l'immeuble de Berlin Neukölln, lequel est passé de 94,9 % au 30 septembre 2013 à 100,0 % au 30 septembre 2014. Ces facteurs ont toutefois été neutralisés en partie par la baisse du taux d'occupation de l'immeuble Königs Wusterhausen, qui est passé de 85,7 % au 30 septembre 2013 à 84,1 % au 30 septembre 2014.

#### Brésil

Le tableau 6C présente un sommaire du REN de la FPI attribuable aux immeubles du Brésil, dans la monnaie d'origine (le réal brésilien). Les produits des immeubles de placement comparables du Brésil se sont établis à 8 003 986 réaux brésiliens et à 23 969 205 réaux brésiliens pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, respectivement, contre 7 605 464 réaux brésiliens et 22 717 716 réaux brésiliens pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013. Cette hausse des produits tirés des immeubles comparables tient aux ajustements découlant de l'inflation qui sont mis en œuvre chaque année à l'échelle du portefeuille conformément aux contrats de location de la FPI. Au 30 septembre 2014, le taux d'inflation annuel était de 6,75 %, comparativement à 5,86 % au 30 septembre 2013.

## *Charges d'exploitation liées aux immeubles*

### Allemagne

Dans le portefeuille de l'Allemagne, les charges d'exploitation des immeubles comparables se sont élevées à 241 922 euros et à 521 743 euros pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, respectivement, par rapport à 299 158 euros et à 548 675 euros pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013.

Les charges d'exploitation liées aux immeubles comptabilisées pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 ont été plus élevées que celles inscrites en 2014, en raison des provisions supplémentaires constituées pour mauvaises créances et de l'augmentation des frais de location, de réparation et d'entretien, qui n'est pas reflétée de manière linéaire. Pour la période de neuf mois, les charges d'exploitation sont comparables, et la légère baisse des charges entre la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 et la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 est imputable au moment auquel les provisions pour mauvaises créances ont été constituées et au moment auquel les frais de réparation et d'entretien ont été engagés.

### Brésil

Au Brésil, les charges d'exploitation des immeubles comparables se sont établies à 455 038 réaux brésiliens et à 1 363 033 réaux brésiliens pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, respectivement, comparativement à 277 599 réaux brésiliens et à 829 197 réaux brésiliens pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, respectivement. L'augmentation des charges d'exploitation des immeubles comparables s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de modifier le statut fiscal de l'immeuble HMB, qui a donné lieu à une augmentation du taux d'imposition sur les produits tirés de cet immeuble, lequel est passé d'environ 3,65 % à environ 5,95 %. Bien que ce changement de statut fiscal donne lieu à une légère hausse des impôts exigibles, l'impôt exigible s'en trouve complètement éliminé.

## FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION (« FPAE »)

Les FPAE constituent une mesure financière complémentaire non conforme aux IFRS utilisée dans l'ensemble du secteur pour évaluer la performance de l'exploitation d'une fiducie de placement immobilier. Pour la FPI, les FPAE correspondent au bénéfice net (calculé conformément aux IFRS) auquel sont apportés certains ajustements présentés ci-dessous. D'autres ajustements pourraient être apportés aux FPAE par les fiduciaires, à leur gré.

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	30 septembre 2014	30 septembre 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
<b>Bénéfice net</b>	(11 922 697) \$	32 116 236 \$	(47 842 286) \$	47 886 543 \$
<b>Ajouter (déduire)</b>				
i) Pertes (profits) lié(e)s à la juste valeur de marché	1 076 140	(45 197 193)	8 474 079	(63 774 912)
ii) Charges financières liées aux distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D	5 069 741	3 642 915	15 148 821	8 526 498
iii) Réévaluation des passifs financiers	2 413 252	822 682	11 798 844	3 665 333
iv) Pertes (profits) de change latentes	(3 184 122)	1 979 466	(121 997)	1 907 279
v) Impôt différé	6 517 466	9 261 740	8 145 674	10 194 732
vi) Coûts de transaction non récurrents	–	–	–	468 182
vii) Frais d'émission des débetures convertibles	2 834 825	1 872 887	2 838 057	3 566 115
viii) Ajustements nets pour tenir compte des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	1 073 446	(255 778)	13 156 835	(844 509)
ix) Perte nette à la cession d'immeubles de placement	894	–	98 488	–
<b>Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)<sup>1)</sup></b>	<b>3 878 945 \$</b>	<b>4 242 955 \$</b>	<b>11 696 515 \$</b>	<b>11 595 261 \$</b>
FPAE par part de base	0,02 \$	0,03 \$	0,08 \$	0,10 \$
FPAE par part après ajustement et dilution <sup>3)</sup>	0,02 \$	0,03 \$	0,08 \$	0,10 \$
<b>Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation<sup>2)</sup></b>				
De base	162 384 317	136 566 427	154 536 353	113 251 501
Après dilution <sup>3)</sup>	162 612 832	136 661 749	154 742 238	113 344 953
<b>Notes</b>				
1) Les FPAE ne constituent pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Les FPAE, tels qu'ils sont calculés par la FPI, pourraient différer des mesures semblables présentées par d'autres fiducies de placement immobilier et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux FPAE présentés par ces autres émetteurs. Les FPAE sont définis dans le présent rapport de gestion et font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés de la FPI.				
2) Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D sont traitées comme des passifs financiers plutôt que comme des capitaux propres. La FPI a choisi de présenter une mesure par part de base et après dilution ajustée pour tenir compte des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D dans le calcul du nombre de base et dilué de parts en circulation et du nombre moyen pondéré de base et dilué de parts en circulation. Au 30 septembre 2014, il y avait 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts du commandité échangeables de catégorie D en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeable de catégorie B au 30 septembre 2013.				
3) Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles de la FPI si le prix de conversion est supérieur au cours de clôture des parts de fiducie à la fin de la période. Autrement, les débetures convertibles sont réputées antidilutives.				

Des précisions supplémentaires sur les ajustements apportés au bénéfice net de la FPI pour calculer les FPAE sont fournies dans les paragraphes qui suivent :

### i) Profits et pertes lié(e)s à la juste valeur de marché

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, le profit net lié à la juste valeur de marché se composait des éléments suivants : a) une perte liée à la juste valeur des instruments financiers dérivés de 816 663 \$; b) une perte liée à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 13 861 090 \$; c) un profit lié à la juste valeur des immeubles de placement de 14 693 663 \$; et d) une perte liée à la juste valeur des débetures convertibles de 1 092 050 \$.



Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, le profit net lié à la juste valeur de marché se composait des éléments suivants : a) un profit lié à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 16 408 947 \$; b) un profit lié à la juste valeur des immeubles de placement de 25 896 946 \$; et c) un profit lié à la juste valeur des débetures convertibles de 2 891 300 \$.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la perte nette liée à la juste valeur de marché se composait des éléments suivants : a) une perte liée à la juste valeur des instruments financiers dérivés de 1 167 370 \$; b) une perte liée à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 15 534 984 \$; c) un profit lié à la juste valeur des immeubles de placement de 11 150 834 \$; et d) une perte liée à la juste valeur des débetures convertibles de 2 922 560 \$.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, le profit net lié à la juste valeur de marché se composait des éléments suivants : a) un profit lié à la juste valeur des instruments financiers dérivés de 23 083 107 \$; b) une perte liée à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 10 993 633 \$; c) un profit lié à la juste valeur des immeubles de placement de 25 010 172 \$; et d) un profit lié à la juste valeur des débetures convertibles de 4 688 000 \$.

Ces éléments sont détaillés ci-après :

a) Instruments financiers dérivés

Aux termes des IFRS, les instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur, et toute variation de la juste valeur latente connexe découlant de la réévaluation d'un instrument financier dérivé donné a une incidence sur le résultat net. Conformément au livre blanc de l'Association des biens immobiliers du Canada portant sur les fonds provenant des activités opérationnelles publié en avril 2014 (les « directives du REALPac ») et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance opérationnelle de la FPI, les variations de la juste valeur des instruments financiers dérivés ont été réintégréées dans le bénéfice net de la FPI.

b) Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et passifs au titre de la rémunération fondée sur des parts

La FPI applique cette directive aux parts du commandité de catégorie D de NWI LP, qui sont échangeables, tout comme les parts de société en commandite échangeables de catégorie B (les « **parts échangeables** »). Aux termes des IFRS, les parts échangeables de la FPI et les passifs au titre de la rémunération fondée sur des parts sont classés comme des passifs financiers, et toute variation de la juste valeur latente connexe découlant de la réévaluation du passif financier a une incidence sur le résultat net. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance opérationnelle de la FPI, les variations de la juste valeur des parts échangeables et des passifs au titre de la rémunération fondée sur des parts ont été réintégréées dans le bénéfice net de la FPI.

c) Immeubles de placement

Aux termes des IFRS, la FPI a choisi d'utiliser le modèle de la juste valeur pour comptabiliser ses immeubles de placement. Selon le modèle de la juste valeur, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur dans le bilan consolidé. Les immeubles ne sont pas amortis, et les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont comptabilisées en résultat au cours de la période où elles surviennent. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance opérationnelle de la FPI, les variations de la juste valeur des immeubles de placement ont été réintégréées dans le bénéfice net de la FPI.

d) Débtures convertibles

Aux termes des IFRS, les débtures convertibles de la FPI sont classées comme des passifs financiers évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, et toute variation connexe de la juste valeur latente découlant de la réévaluation des passifs financiers a une incidence sur le bénéfice net. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance opérationnelle de la FPI, les variations de la juste valeur des débtures convertibles ont été réintégrées dans le bénéfice net de la FPI.

ii) *Charges financières liées aux distributions sur les parts échangeables*

Aux termes des IFRS, les parts échangeables de la FPI sont classées comme des passifs financiers, et toute distribution connexe sur les parts échangeables est considérée comme des charges financières. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance opérationnelle de la FPI, les distributions sur les parts échangeables de la FPI ont été réintégrées dans le bénéfice net de la FPI.

iii) *Réévaluation des passifs financiers*

À l'échéance, le solde du principal des emprunts à terme et des retenues sur le prix de vente (comprises dans la contrepartie différée) sera ajusté en fonction du taux d'inflation entre la date de création de ces passifs et leur échéance respective. Pour les trimestres clos les 30 septembre 2014 et 2013, des pertes liées à la réévaluation de 2 413 252 \$ et de 822 682 \$, respectivement (11 798 844 \$ et 3 665 333 \$ pour les périodes de neuf mois closes le 30 septembre 2014 et 2013) ont été comptabilisées pour tenir compte des ajustements selon l'inflation connexes des emprunts à terme et de la retenue sur le prix de vente pour la période. La charge d'accroissement est traitée comme un ajustement à la juste valeur des prêts à terme du Brésil et de la retenue sur le prix de vente qui doit être payée par suite de l'acquisition de HMB, et est par conséquent ajustée pour calculer les FPAE. Bien que cet ajustement ne soit pas conforme aux directives du REALPac, la FPI estime qu'il cadre avec les pratiques du secteur.

iv) *Pertes de change latentes*

Aux termes des IFRS, les actifs et les passifs financiers libellés en devises sont réévalués à la clôture de chaque période au taux en vigueur à la date du bilan. La perte de change latente de la FPI pour la période s'explique essentiellement par la réévaluation de la dette (liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital), qui est libellée en dollars néo-zélandais. Conformément aux directives du REALPac, la perte de change sur la dette liée à la participation de la FPI dans la fiducie Vital a été réintégrée dans le bénéfice net de la FPI puisqu'elle a trait à des emprunts découlant de la participation de la FPI dans un établissement à l'étranger (la fiducie Vital).

v) *Impôt différé*

Aux termes des IFRS, la FPI a comptabilisé des passifs d'impôt différé en Allemagne et au Brésil essentiellement en raison des écarts entre la valeur comptable et le coût fiscal de ses immeubles de placement. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance de la FPI sur le plan de l'exploitation, les impôts différés ont été réintégrés dans son bénéfice net.

vi) *Coûts de transaction stratégique*

Aux termes des IFRS, la FPI a passé en charges des coûts de transaction stratégique non récurrents dans le cadre de sa restructuration afin de se concentrer sur les actifs internationaux. Le caractère stratégique et la nature non récurrente de ces coûts s'apparentent à ceux d'un regroupement d'entreprises. Afin de favoriser l'uniformité du traitement des coûts de transaction et d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance de la FPI sur le plan de l'exploitation, les coûts de transaction stratégique relatifs à la restructuration de la FPI ont été réintégrés dans le bénéfice net de la FPI. Bien que cet ajustement ne soit pas conforme aux directives du REALPac, la FPI est d'avis qu'il est conforme aux pratiques du secteur.

**vii) Frais d'émission des débetures convertibles**

Conformément aux IFRS, étant donné que la FPI évalue ses débetures convertibles à la juste valeur, la FPI a passé en charges les frais liés à l'émission des débetures convertibles. Bien que cet ajustement ne soit pas conforme aux directives du REALPac, ces charges financières non récurrentes liées à l'émission des débetures convertibles ont été réintégrées dans le bénéfice net de la FPI, ce que la FPI estime être conforme aux pratiques du secteur.

**viii) Ajustements nets au titre des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence**

Aux termes des IFRS, la participation de la FPI dans des entreprises associées, qui représente actuellement une participation directe d'environ 24 % dans la fiducie Vital et une participation indirecte d'environ 26 % dans NWHP REIT, est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Par conséquent, la quote-part de la FPI dans le bénéfice net (ou la perte nette) postérieur à l'acquisition de ses entreprises associées est comptabilisée en résultat net, et sa quote-part des variations postérieures à l'acquisition est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global. Conformément aux directives du REALPac et afin d'accroître l'utilité et le caractère comparable des FPAE à titre de mesure complémentaire de la performance de la FPI sur le plan de l'exploitation, la quote-part de la FPI dans le bénéfice net (ou la perte nette) postérieur à l'acquisition de ses entreprises associées a été ajoutée au (déduite du) bénéfice net de la FPI et les FPAE sont présentés compte tenu de la quote-part de la FPI dans les FPAE des entreprises associées.

Le tableau suivant présente des précisions supplémentaires sur ces ajustements :

<b>TABLEAU 9 - AJUSTEMENTS NETS AU TITRE DES ENTITÉS COMPTABILISÉES SELON LA MÉTHODE DE LA MISE EN ÉQUIVALENCE</b>				
	<b>Trimestres clos les</b>		<b>Périodes de neuf mois closes les</b>	
	<b>30 septembre 2014</b>	<b>30 septembre 2013</b>	<b>30 septembre 2014</b>	<b>30 septembre 2013</b>
	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>
FPAE de la fiducie Vital <sup>1),2)</sup>	6 222 485 \$	7 836 867 \$	19 372 131 \$	22 225 271 \$
Participation moyenne dans la fiducie Vital détenue au cours de la période (en pourcentage)	24 %	22 %	24 %	21 %
<b>Quote-part des FPAE de la fiducie Vital</b>	<b>1 493 396</b>	<b>1 751 801</b>	<b>4 658 302</b>	<b>4 614 424</b>
FPAE de NWHP REIT <sup>2),3)</sup>	11 655 000 \$	10 148 000 \$	34 944 000 \$	11 415 912 \$
Participation moyenne dans NWHP REIT détenue au cours de la période (en pourcentage)	26 %	26 %	26 %	26 %
<b>Quote-part des FPAE de NWHP REIT</b>	<b>2 983 434 \$</b>	<b>2 609 247 \$</b>	<b>8 920 660 \$</b>	<b>2 935 675 \$</b>
<b>Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)<sup>2)</sup> des entreprises associées</b>	<b>4 476 830 \$</b>	<b>4 361 048 \$</b>	<b>13 578 962 \$</b>	<b>7 550 099 \$</b>
Moins la quote-part du bénéfice (de la perte) des entreprises associées	(3 403 384)	(4 616 826)	(422 127)	(8 394 608)
<b>Ajustements nets au titre des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence</b>	<b>1 073 446 \$</b>	<b>(255 778) \$</b>	<b>13 156 835 \$</b>	<b>(844 509) \$</b>
<b>Notes</b>				
1) Correspondent aux résultats distribuables bruts présentés par la fiducie Vital dérivés des résultats non audités pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, plus les résultats distribuables bruts présentés par la fiducie Vital pour l'exercice clos le 30 juin 2014 et moins les résultats distribuables bruts présentés pour le semestre clos le 31 décembre 2013, convertis en dollars canadiens au taux moyen en vigueur au cours de la période.				
2) Les FPAE ne constituent pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Les FPAE, tels qu'ils sont calculés par la FPI, pourraient différer des mesures semblables présentées par d'autres fiducies de placement immobilier et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux FPAE présentés par ces autres émetteurs. Les FPAE sont définis dans le présent rapport de gestion et font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés de la FPI.				
3) Correspondent aux FPAE présentés par NWHP REIT pour le trimestre et le semestre clos le 30 septembre 2014.				

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a inclus des FPAE de 1 493 396 \$ relativement à sa participation proportionnelle directe dans la fiducie Vital, laquelle est inférieure de 258 405 \$ aux FPAE proportionnels relatifs à la fiducie Vital attribuables à la FPI pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. Cette diminution découle principalement de la hausse de la charge d'impôt exigible de la fiducie Vital attribuable à un paiement de 9 165 000 \$ (10 000 000 de dollars néo-zélandais) reçu le 1<sup>er</sup> juillet 2014 au titre de la résiliation d'un contrat de location, qui est entièrement imposable au taux de 28 %. Ce passif d'impôt exigible non récurrent a été en partie contrebalancé par la vigueur du dollar néo-zélandais en regard du dollar canadien ainsi que par l'accroissement de la participation de la FPI dans la fiducie Vital, laquelle est passée d'environ 22 % pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 à environ 24 % pour le trimestre clos le 30 septembre 2014.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a inclus des FPAE de 2 983 434 \$ relativement à sa participation proportionnelle indirecte d'environ 26 % dans NWHP REIT, ce qui représente une hausse de 374 187 \$ par rapport au trimestre clos le 30 septembre 2013. Cette augmentation des FPAE liés à NWHP REIT s'explique par le fait que NWHP REIT a révisé son calcul des FPAE (conformément à une mise à jour de l'Association des biens immobiliers du Canada concernant les FPAE) afin d'exclure les coûts de location internes supplémentaires des FPAE.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a inclus des FPAE de 4 658 302 \$ relativement à sa participation proportionnelle directe dans la fiducie Vital, laquelle est supérieure de 43 878 \$ aux FPAE proportionnels relatifs à la fiducie Vital attribuables à la FPI pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Cette hausse s'explique par la vigueur du dollar néo-zélandais en regard du dollar canadien ainsi que par l'accroissement de la participation de la FPI dans la fiducie Vital, laquelle est passée d'environ 21 % pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 à environ 24 % pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014. Cette augmentation des FPAE a été contrebalancée par une perte avoisinant 1 676 000 \$ (1 800 000 \$ NZ) comptabilisée par la fiducie Vital relativement au retrait anticipé des swaps de taux d'intérêt et par une hausse de la charge d'impôt exigible attribuable à un paiement de 9 165 000 \$

(10 000 000 \$ NZ) reçu le 1<sup>er</sup> juillet 2014 au titre de la résiliation d'un contrat de location, qui était entièrement imposable au taux de 28 % durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2014.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a inclus des FPAE de 8 920 660 \$ relativement à sa participation proportionnelle indirecte d'environ 26 % dans NWHP REIT. LA FPI a acquis sa participation dans NWHP REIT le 21 juin 2013; par conséquent, cet ajustement de 2 935 675 \$ des FPAE pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013 correspond à la quote-part des FPAE présentés par NWHP REIT, au prorata pour la période allant du 21 juin 2013 au 30 septembre 2013.

## FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION AJUSTÉS (« FPAEA »)

Les FPAEA constituent une mesure financière complémentaire non conforme aux IFRS utilisée dans l'ensemble du secteur pour évaluer la performance sur le plan de l'exploitation d'une fiducie de placement immobilier. Pour la FPI, les FPAEA correspondent aux FPAE auxquels sont apportés certains ajustements présentés ci-dessous. Les fiduciaires peuvent à leur gré déterminer que les FPAEA doivent faire l'objet d'autres ajustements.

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	30 septembre 2014	30 septembre 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
<b>Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)<sup>1)</sup></b>	3 878 945 \$	4 242 955 \$	11 696 515 \$	11 595 261 \$
<b>Ajouter (déduire)</b>				
i) Frais de gestion d'actifs à payer sous forme de parts	868 560	476 647	2 442 571	1 376 942
ii) Amortissement d'une immobilisation incorporelle	390 319	390 318	1 170 957	1 170 956
iii) Billet à recevoir par versements	–	215 480	214 562	636 394
iv) Subvention pour taux d'intérêt	683 908	683 908	2 029 424	758 246
v) Amortissement des frais de financement différés	2 808 478	128 456	7 802 497	264 219
vi) Produits comptabilisés selon le mode linéaire	(17 519)	(73 381)	(32 077)	(182 275)
vii) Montant réel des dépenses d'investissement et des frais de location	(49 678)	–	(164 455)	(34 907)
viii) Charge de rémunération fondée sur des parts	57 905	–	161 190	–
<b>Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (« FPAEA »)<sup>1)</sup></b>	<b>8 620 918 \$</b>	<b>6 064 383 \$</b>	<b>25 321 184 \$</b>	<b>15 584 836 \$</b>
FPAEA par part de base	0,05 \$	0,04 \$	0,16 \$	0,14 \$
FPAEA par part après dilution <sup>3)</sup>	0,05 \$	0,04 \$	0,16 \$	0,14 \$
Distributions par part de base	0,06 \$	0,04 \$	0,17 \$	0,14 \$
Ratio de distribution des FPAEA de base	104 %	90 %	101 %	102 %
<b>Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation<sup>2)</sup></b>				
De base	162 384 317	136 566 427	154 536 353	113 251 501
Après dilution <sup>3)</sup>	162 612 832	136 661 749	154 742 238	113 344 953
<b>Notes</b>				
1)	Les FPAE et les FPAEA ne constituent pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Les FPAE et les FPAEA, tels qu'ils sont calculés par la FPI, pourraient différer des mesures semblables présentées par d'autres fiducies de placement immobilier et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux FPAE et FPAEA présentés par ces autres émetteurs. Les FPAE et FPAEA sont définis dans le présent rapport de gestion et font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés de la FPI.			
2)	Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D de la FPI sont traitées comme des passifs financiers plutôt que comme des capitaux propres. La FPI a choisi de présenter une mesure par part de base et après dilution ajustée pour tenir compte des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité de catégorie D dans le calcul du nombre de base et dilué de parts en circulation et du nombre moyen pondéré de base et dilué de parts en circulation. Au 30 septembre 2014, 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts du commandité échangeables de catégorie D étaient en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B au 30 septembre 2013.			
3)	Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles de la FPI si le cours de clôture des parts de fiducie est supérieur au prix de conversion ou au prix d'exercice à la clôture de la période. Autrement, les débetures convertibles sont réputées antidilutives.			

Des précisions supplémentaires sur les ajustements apportés au bénéfice net de la FPI pour calculer les FPAAEA sont fournies dans les paragraphes qui suivent :

***i) Frais de gestion d'actifs à payer sous forme de parts***

Dans le cadre de ses ententes de gestion d'actifs externes, le gestionnaire d'actifs peut choisir de recevoir ses honoraires sous forme de parts de fiducie. La FPI a inclus un ajustement pour tenir compte de la nature hors trésorerie des honoraires de gestion d'actifs payés sous forme de parts de fiducie dans les FPAAEA.

***ii) Amortissement d'une immobilisation incorporelle***

Aux termes des IFRS, la FPI a comptabilisé un amortissement de 390 319 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014 et de 390 318 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (1 170 957 \$ et 1 170 956 \$ pour les périodes de neuf mois close les 30 septembre 2013 et 2014, respectivement) relativement à la convention de participation aux honoraires de gestion et aux droits de gestion de Vital. Comme l'amortissement n'a pas d'effet sur la trésorerie, la FPI a inclus un ajustement dans les FPAAEA.

***iii) Billet à recevoir par versements***

Dans le cadre de l'acquisition des actifs internationaux initiaux par la FPI, NWVP a consenti à offrir une subvention pour taux d'intérêt effectif sur la facilité de titrisation liée à l'Hôpital pour enfants de Sabará pour le faire passer de 9,25 %, plus l'IPCA (soit l'indice des prix à la consommation tel qu'il est calculé par la Banque centrale du Brésil aux fins de sa politique monétaire), à 8 % d'ici avril 2014.

Aux termes des IFRS, les paiements reçus à l'égard du billet à recevoir par versements viennent diminuer le montant à recevoir sur ledit billet. Jusqu'à présent, aucun paiement n'a été reçu à l'égard du billet à recevoir par versements. Pour comptabiliser l'incidence économique de la réduction du taux d'intérêt sur la facilité de titrisation liée à l'Hôpital pour enfants de Sabará, la FPI tient compte du cumul des montants à recevoir sur le billet à recevoir par versements dans les FPAAEA.

***iv) Subvention pour taux d'intérêt***

Dans le cadre de l'acquisition de la participation dans NWHP REIT, NWVP s'est engagée, par voie d'apport en capital, à ce que le taux d'intérêt effectif payable par la FPI sur les facilités de marge prises en charge n'excède pas a) 4,25 % pour le reste de l'exercice 2013 et b) 6,00 % pour le premier trimestre de 2014. En mai et en septembre 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de manière à ce que le taux d'intérêt effectif que doit verser la FPI sur ses facilités de marge reprises ne dépasse pas 4,25 %, et ce, jusqu'au 30 septembre 2014.

Conformément aux IFRS, la valeur actualisée de la subvention pour taux d'intérêt à la date d'acquisition, qui se chiffre à 1 873 898 \$, a été comptabilisée à titre de montant à recevoir de NWVP. Afin de tenir compte de la prorogation de la subvention pour taux d'intérêt en mai 2014, la FPI a comptabilisé un montant à recevoir de NWVP additionnel de 913 772 \$, le montant compensatoire étant inscrit directement dans les capitaux propres en tant qu'apport de capital. Afin de tenir compte de la prorogation de la subvention pour taux d'intérêt en septembre 2014, la FPI a comptabilisé un montant à recevoir de NWVP additionnel de 683 908 \$, le montant compensatoire étant inscrit directement dans les capitaux propres en tant qu'apport de capital. Les paiements en trésorerie subséquents de la part de NWPV seront inscrits en réduction du solde du montant à recevoir. Pour tenir compte de l'incidence économique du taux réduit sur les facilités de marge liées à la participation dans NWHP REIT, la FPI comptabilise un ajustement des montants en trésorerie à recevoir en lien avec la subvention pour taux d'intérêt dans les FPAAEA. À ce jour, NWVP n'a effectué aucun paiement en trésorerie se rapportant aux apports de capital.

**v) Amortissement des frais de financement différés**

Conformément aux IFRS, la FPI a comptabilisé des amortissements au titre des frais de financement différés de 2 808 478 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 (7 802 497 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014) et de 128 456 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 (264 219 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013) relativement à l'amortissement des frais de financement différés. Comme l'amortissement est un élément hors trésorerie, la FPI a apporté un ajustement aux FPAAEA.

**vi) Ajustement de loyer titrisé**

Aux termes des IFRS, la FPI a comptabilisé des produits différés à l'égard de la facilité de titrisation liée à l'Hôpital pour enfants de Sabará, qui sont amortis dans le résultat sur la durée résiduelle du contrat de location. Pour comptabiliser les produits réels reçus et éliminer toute composante liée au remboursement de capital à la titrisation, la FPI apporte un ajustement aux FPAAEA.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a comptabilisé des produits de 587 145 \$ à l'égard de l'Hôpital pour enfants de Sabará (1 740 598 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014), alors que les loyers réels reçus moins les intérêts à la titrisation ont totalisé 569 626 \$ (1 708 521 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014). Par conséquent, la FPI a réduit de 17 519 \$ le bénéfice net établi conformément aux IFRS dans les FPAAEA pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 (32 077 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014).

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a comptabilisé des produits différés de 546 205 \$ à l'égard de l'Hôpital pour enfants de Sabará (1 696 271 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013), alors que les loyers réels reçus moins les intérêts à la titrisation ont totalisé 472 824 \$ (1 513 996 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013). Par conséquent, la FPI a réduit de 73 381 \$ le bénéfice net établi conformément aux IFRS dans les FPAAEA (182 275 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013).

**vii) Montant réel des dépenses d'investissement de maintien et des frais de location**

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a engagé des dépenses d'investissement non recouvrables et des frais de location de 49 678 \$ (164 455 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014), essentiellement liées aux nouveaux contrats de location et aux renouvellements conclus à l'échelle du portefeuille de Berlin. La FPI a inclus cet ajustement dans les FPAAEA, puisqu'il représente le coût de maintien de la capacité productive du portefeuille actuel.

**viii) Charge de rémunération fondée sur des parts**

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI a engagé des charges de rémunération fondées sur des parts respectives de 57 905 \$ et de 161 190 \$ liées à la rémunération des fiduciaires émise en parts de fiducie différées. Comme la rémunération fondée sur des parts est un élément hors trésorerie, la FPI a inclus un ajustement dans les FPAAEA.

## DISTRIBUTIONS

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI a déclaré des distributions totales respectives s'établissant à 8 981 346 \$ et à 25 711 875 \$, ce qui reflète un taux de distribution annualisé de 0,22 \$ la part par an. Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, la FPI a déclaré des distributions totales de 5 463 248 \$ et de 13 911 401 \$, respectivement, ce qui reflète un taux de distribution annualisé de 0,16 \$ la part par an. Le tableau suivant présente un sommaire des distributions versées au cours des 12 derniers mois :

	Sept. 2014	Août 2014	Juill. 2014	Juin 2014	Mai 2014	Avr. 2014	Mars 2014	Févr. 2014	Janv. 2014	Déc. 2013	Nov. 2013	Oct. 2013
Distributions mensuelles (en dollars)	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	1,0183	1,0183	1,0183	0,0133	0,0133	0,0133
Prix de clôture à la fin du mois (en dollars)	2,19	2,25	2,10	2,04	1,99	2,15	2,15	2,16	2,24	2,02	2,00	2,05
Date d'inscription	30 sept. 2014	31 août 2014	31 juill. 2014	30 juin 2014	30 mai 2014	30 avr. 2014	31 mars 2014	28 févr. 2014	31 janv. 2014	31 déc. 2013	30 nov. 2013	31 oct. 2013
Date de versement	10 déc. 2014	15 sept. 2014	15 août 2014	15 juill. 2014	16 juin 2014	15 mai 2014	15 avr. 2014	17 mars. 2014	17 févr. 2014	15 janv. 2014	16 déc. 2013	15 nov. 2013

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, un total de 149 317 et de 345 999 parts de fiducie, respectivement, ont été émises aux termes du régime de réinvestissement des dividendes de la FPI (le « RRD ») (49 842 et 104 561 parts de fiducie pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, respectivement).

Comme l'exige l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects, le tableau suivant présente les écarts entre les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les distributions en trésorerie, ainsi que les écarts entre le bénéfice net et les distributions en trésorerie, et ce, conformément aux lignes directrices.

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	30 septembre 2014	30 septembre 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Bénéfice net	(11 922 697) \$	32 116 236 \$	(47 842 286) \$	47 886 543 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	3 033 928 \$	2 828 367 \$	7 597 793 \$	1 451 143 \$
Distributions versées et à verser				
Parts de fiducie	3 911 605 \$	1 820 333 \$	10 563 055 \$	5 384 903 \$
Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts du commandité échangeables de catégorie D	5 069 741 \$	3 642 915 \$	15 148 820 \$	8 526 498 \$
	8 981 346 \$	5 463 248 \$	25 711 875 \$	13 911 401 \$
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions versées et à verser	(5 947 418) \$	(2 634 881) \$	(18 114 082) \$	(12 460 258) \$
Excédent (insuffisance) du bénéfice net par rapport aux distributions versées et à verser	(20 904 043) \$	26 652 988 \$	(73 554 161) \$	33 975 142 \$

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2014	30 septembre 2013	30 septembre 2014	30 septembre 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions versées et à verser	(5 947 418) \$	(2 634 881) \$	(18 114 082) \$	(12 460 258) \$
Ajouter : revenu de distribution provenant des entreprises associées	3 865 348 \$	3 788 939 \$	11 675 013 \$	5 546 241 \$
Excédent (insuffisance) ajustée des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions versées et à verser	(2 082 070) \$	1 154 058 \$	(6 439 069) \$	(6 914 017) \$



Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les distributions versées et à verser excédaient de 5 947 418 \$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, comparativement à 2 634 881 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les distributions versées et à verser de la FPI excédaient son bénéfice net de 20 904 043 \$, tandis que, pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, le bénéfice net de la FPI excédait de 26 652 988 \$ les distributions versées et à verser.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les distributions versées et à verser excédaient de 18 114 082 \$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, comparativement à 12 460 258 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les distributions versées et à verser de la FPI excédaient son bénéfice net de 73 554 161 \$, tandis que, pour la même période de neuf mois au 30 septembre 2013, le bénéfice net de la FPI dépassait de 33 975 142 \$ les distributions versées et à verser.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ne tiennent pas compte du revenu de distributions provenant des entreprises associées, lequel est classé dans les flux de trésorerie liés aux activités de financement aux termes des IFRS, et, par conséquent, ils ne sont pas pris en compte dans l'excédent (l'insuffisance) par rapport aux distributions versées. Les distributions gagnées des placements dans des entreprises associées sont traitées par la direction en tant que partie intégrante des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la FPI en raison de la nature stratégique de ces placements en titres de capitaux propres. Considération faite des distributions que rapportent à la FPI ses placements dans des entreprises associées, le tableau 12A indique que des distributions versées et à verser restantes de 2 082 070 \$ et de 6 439 069 \$ pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, respectivement (6 914 017 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013) ont été financées au moyen d'autres sources. Les distributions versées et à verser restantes non financées par les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou les distributions que rapportent à la FPI ses placements dans des entreprises associées ont été financées à l'aide i) du report du versement des distributions d'un montant de 5 008 667 \$ et de 10 569 444 \$ à verser sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, respectivement (néant et néant pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013), et ii) d'une partie des activités de financement de la FPI, notamment les émissions de parts de fiducie de janvier et mai 2014, lors desquelles 12 071 583 parts de fiducie ont été émises pour un produit brut de 24,7 millions de dollars, ainsi que l'émission, en septembre 2014, des débentures convertibles à 7,25 % d'une valeur de 38,75 millions de dollars échéant le 31 octobre 2019. Se reporter à la rubrique « Faits saillants de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 » et à la rubrique « Partie IV – Structure du capital et liquidités ».

Par ailleurs, lorsqu'elle évalue sa politique de distribution, la FPI tient compte non seulement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, mais aussi des FPEAE. En raison du moment des entrées de trésorerie liées à certains ajustements ayant une influence sur les FPEAE et du fait que certains ajustements des FPEAE sont hors trésorerie, une partie des distributions de 2014 a été financée par les activités de financement. La FPI estime qu'elle sera en mesure de verser des distributions, étant donné qu'elle calcule les distributions à l'égard des FPEAE gagnés et que, pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le ratio de distribution par rapport aux FPEAE était de 101 %. La FPI s'attend à ce que, dans un avenir rapproché, les distributions continuent d'être financées au moyen du report des distributions à verser sur les parts de société en commandite de catégorie B et de nouveaux financements.

L'insuffisance par rapport au bénéfice net est attribuable au fait que le bénéfice net comprend déjà une déduction au titre des distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B, lesquelles sont considérées comme étant des charges financières aux termes des IFRS, et lorsque les mêmes distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B sont incluses dans les distributions versées et à verser. Le bénéfice net de la période fait également état des éléments hors trésorerie significatifs tels que les ajustements à la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers et l'impôt différé, facteurs n'ayant pas d'incidence sur les flux de trésorerie et n'étant pas pris en compte dans la politique de distribution de la FPI. La FPI ne tient pas compte des fluctuations du fonds de roulement dans le calcul des versements de distributions.

Pour l'exercice 2013, la totalité des distributions de la FPI ont été considérées comme un remboursement de capital aux fins de l'impôt. Pour l'exercice 2014, la FPI s'attend à ce que la majorité des distributions versées soient également considérées comme un remboursement de capital. Comme les activités d'exploitation de la FPI sont relativement récentes (la vente des actifs internationaux initiaux ayant eu lieu en date du 1<sup>er</sup> octobre 2012), la valeur des biens immobiliers de la FPI est relativement plus élevée. Par conséquent, le bénéfice imposable de la FPI sera moins élevé en raison des déductions fiscales dont elle peut se prévaloir. Au fil du temps, à mesure que croîtra la FPI, son bénéfice imposable augmentera, et une plus grande proportion des distributions de la FPI seront considérées comme un rendement sur le capital (et une moins grande part, comme un remboursement de capital). La FPI a choisi de verser des distributions qui représentent en partie un rendement sur le capital économique, puisque sa politique de distributions est fondée sur les FPAEA gagnés, plutôt que sur les déductions fiscales attendues des distributions.

La FPI est d'avis que les distributions pourront continuer d'être financées au moyen d'une combinaison de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, du revenu de distribution provenant de ses investissements stratégiques dans des entreprises associées et des activités de financement futures. Toutefois, de temps à autre, il se pourrait que les distributions versées soient supérieures aux liquidités générées par les FPAEA auxquelles la FPI a accès, et ce, en raison du calendrier de certains éléments influant sur les FPAEA. La FPI pourrait être tenue d'utiliser une partie de sa capacité d'emprunt et de combler ces insuffisances à l'aide de nouveaux financements. Rien ne garantit que la FPI aura la capacité d'emprunt nécessaire ou sera en mesure d'obtenir un financement supplémentaire suffisant pour s'acquitter de ses obligations en trésorerie. Par conséquent, la FPI pourrait devoir réduire les distributions afin de tenir compte de ces insuffisances de trésorerie.

## PERFORMANCE TRIMESTRIELLE

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats intermédiaires pour chacun des huit derniers trimestres :

TABLEAU 13 – PERFORMANCE TRIMESTRIELLE								
	T3 2014	T2 2014	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013	T4 2012
<b>Sommaire des informations financières</b>								
Valeur comptable brute <sup>1)</sup>	863 768 660 \$	821 503 979 \$	793 358 386 \$	756 258 230 \$	560 867 595 \$	517 126 358 \$	380 465 080 \$	349 554 285 \$
Dette - déclaration de fiducie <sup>2)</sup>	483 808 250 \$	492 630 516 \$	463 946 840 \$	437 642 389 \$	238 475 203 \$	230 180 937 \$	162 905 626 \$	148 144 630 \$
Ratio de la dette sur la valeur comptable brute - déclaration de fiducie	56,0 %	60,0 %	58,5 %	57,9 %	42,5 %	44,5 %	42,8 %	42,4 %
Dette - compte tenu des débetures convertibles <sup>2)</sup>	557 153 810 \$	529 884 026 \$	502 916 810 \$	473 065 389 \$	273 887 203 \$	250 984 237 \$	181 401 901 \$	148 144 630 \$
Ratio de la dette sur la valeur comptable brute - compte tenu des débetures convertibles	64,5 %	64,5 %	63,4 %	62,6 %	48,8 %	48,5 %	47,7 %	42,4 %
<b>Résultats d'exploitation</b>								
Bénéfice net (perte nette)	(11 922 697) \$	(8 899 911) \$	(27 019 676) \$	(26 809 534) \$	32 116 236 \$	4 168 473 \$	11 601 834 \$	(37 268 407) \$
REN tiré des activités poursuivies	10 470 000 \$	9 659 644 \$	9 230 811 \$	4 855 484 \$	4 282 008 \$	4 545 692 \$	4 343 063 \$	1 117 774 \$
REN tiré des activités abandonnées	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	1 407 008 \$
FPAE <sup>3)</sup>	3 878 945 \$	4 069 349 \$	3 583 153 \$	(815 635) \$	4 242 955 \$	3 656 092 \$	3 696 216 \$	1 636 707 \$
FPAEA <sup>3)</sup>	8 620 918 \$	8 552 032 \$	7 983 166 \$	5 639 399 \$	6 064 083 \$	4 820 943 \$	4 699 810 \$	1 959 356 \$
Distributions <sup>4)</sup>	8 981 352 \$	8 635 814 \$	8 094 715 \$	5 590 562 \$	5 463 249 \$	4 472 101 \$	3 976 052 \$	3 608 382 \$
<b>Montants par part</b>								
FPAE par part de base	0,02 \$	0,03 \$	0,02 \$	(0,01) \$	0,03 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,02 \$
FPAE par part après dilution <sup>6)</sup>	0,02 \$	0,03 \$	0,02 \$	(0,01) \$	0,03 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,02 \$
FPAEA par part de base	0,05 \$	0,06 \$	0,05 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,05 \$	0,05 \$	0,02 \$
FPAEA par part après dilution <sup>6)</sup>	0,05 \$	0,06 \$	0,05 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,05 \$	0,05 \$	0,02 \$
Distributions	0,06 \$	0,06 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$
<b>Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation<sup>5)</sup></b>								
De base	162 384 317	154 012 230	147 043 933	138 120 778	136 566 427	103 506 425	99 271 825	87 400 400
Après dilution <sup>6)</sup>	162 612 832	154 218 763	147 249 723	138 228 362	136 661 749	103 598 923	99 364 324	87 400 400
<b>Notes</b>								
1) La valeur comptable brute s'entend du total des actifs.								
2) La dette, telle qu'elle est définie dans la déclaration de fiducie, s'entend des soldes de capital des emprunts hypothécaires, des conventions de prêt de titres, des facilités de marge, des emprunts à terme, des lignes de crédit, et d'une contrepartie différée. Le total de la dette de la FPI comprend également les débetures convertibles (à la juste valeur).								
3) Les FPAE et les FPAEA ne sont pas des mesures reconnues aux termes des IFRS, et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Les FPAE et les FPAEA, tels qu'ils sont calculés par la FPI, pourraient différer des mesures semblables présentées par d'autres fiduciaires de placement immobilier et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables aux FPAE et FPAEA présentés par ces autres émetteurs. Ces termes sont définis dans le présent rapport de gestion et font l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés de la FPI.								
4) Représentent les distributions aux porteurs de parts et aux porteurs de parts de société en commandite échangeables de catégorie B et de parts du commandité échangeables de catégorie D selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Les distributions sont payables à la clôture de la période au cours de laquelle elles sont déclarées et sont versées autour du 15 <sup>e</sup> jour du mois suivant.								
5) Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D sont traitées comme des passifs financiers plutôt que comme des capitaux propres. Comme les IFRS l'autorisent, la FPI a choisi de présenter une mesure par part de base et après dilution, après ajustement pour tenir compte des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D dans le calcul du nombre de base et dilué de parts en circulation et du nombre moyen pondéré de base et dilué de parts en circulation. Au 30 septembre 2014, 91 068 320 parts échangeables de société en commandite de catégorie B et 1 110 580 parts du commandité échangeables de catégorie D étaient en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B au 30 septembre 2013.								
6) Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles de la FPI si le cours de clôture des parts de fiducie est supérieur au prix de conversion ou au prix d'exercice à la clôture de la période. Autrement, les débetures convertibles sont réputées antidilutives.								

## PARTIE IV – STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS

### IMMEUBLES DE PLACEMENT

La juste valeur des immeubles de placement au 30 septembre 2014 était de 527 770 473 \$, ce qui représente un taux de capitalisation implicite moyen pondéré de 8,66 % (8,75 % au 31 décembre 2013).

**TABLEAU 14 – IMMEUBLES DE PLACEMENT**

	<b>Au 30 septembre 2014 (non audité)</b>	<b>Au 31 décembre 2013 (audité)</b>
<b>Solde d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier</b>	448 832 353 \$	205 502 477 \$
Acquisitions d'immeubles de placement	72 467 560	225 993 435
Sorties d'immeubles de placement	(6 923 586)	–
Entrées d'immeubles de placement	258 039	50 852
Profit (perte) lié(e) à la juste valeur	11 150 834	24 119 615
Écarts de conversion	1 985 273	(6 834 026)
<b>Solde de clôture</b>	<b>527 770 473 \$</b>	<b>448 832 353 \$</b>

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a vendu la participation qu'elle détenait dans un immeuble situé à Marktredwitz, en Allemagne, pour une contrepartie de 6 923 586 \$, a mené à terme l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne pour un prix d'achat brut de 54 950 235 \$, y compris des coûts de transaction de 3 546 164 \$, et a réalisé l'acquisition de Hohenschoenhausen pour un prix d'achat brut de 16 135 258 \$, y compris des coûts de transaction de 1 382 067 \$. La valeur des immeubles de placement de la FPI s'est accrue de 1 985 273 \$ pendant la période allant du 31 décembre 2013 au 30 septembre 2014, en raison des fluctuations du change causées par l'appréciation du real brésilien par rapport au dollar canadien, lesquelles ont été en partie contrebalancées par la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien. Par ailleurs, la valeur des immeubles de placement a augmenté en raison des ajustements à la juste valeur de 16 016 114 \$ liés à la réévaluation du portefeuille du Brésil et des entrées d'immeubles de placement totalisant 258 039 \$ essentiellement attribuables aux coûts de location inscrits à l'actif et aux améliorations locatives, hausse qui a été annulée par une perte liée à la juste valeur de 4 865 280 \$ découlant principalement de la radiation des coûts de transaction inscrits à l'actif relativement à l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, tel que l'exigent les IFRS. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits saillants de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 ».

La juste valeur des immeubles de placement au 30 septembre 2014 et au 31 décembre 2013 a été établie en fonction d'une combinaison de modèles d'évaluation internes faisant intervenir des données de marché disponibles, des évaluations indépendantes et, en ce qui concerne le portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et Hohenschoenhausen, du prix d'achat. Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, des immeubles d'une valeur totale de 405 010 493 \$ (404 127 000 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) représentant les actifs de la FPI au Brésil ont été évalués par des évaluateurs professionnels indépendants possédant des qualifications professionnelles reconnues et pertinentes. Les estimations et les hypothèses utilisées pour établir la juste valeur des immeubles de placement tiennent compte des taux d'actualisation, des taux de capitalisation finaux, des taux d'inflation, des taux d'inoccupation et du montant net du résultat d'exploitation des immeubles. Il y a lieu de se reporter à la note 6 afférente aux états financiers intermédiaires consolidés résumés de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 pour de plus amples renseignements.

### STRUCTURE DU CAPITAL

Comme il est courant dans le secteur immobilier, la FPI considère que sa structure du capital se compose de sa dette et de ses capitaux propres. La FPI gère activement sa dette et ses capitaux propres afin de s'assurer de pouvoir continuer à croître et à exercer ses activités.

La FPI surveille régulièrement sa dette pour s'assurer qu'elle est conforme aux clauses restrictives contenues dans ses conventions d'emprunt. À la date du présent rapport de gestion, la FPI respectait ses clauses restrictives en matière d'emprunts.

Le tableau suivant présente le capital total de la FPI au 30 septembre 2014 et au 31 décembre 2013 :

	<b>Au 30 septembre 2014 (non audité)</b>	<b>Au 31 décembre 2013 (audité)</b>
Emprunts hypothécaires et autres emprunts	406 216 193 \$	357 526 759 \$
Débiteures convertibles	73 345 560	35 423 000
Produits différés	13 842 664	14 636 638
Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts du commandité échangeables de catégorie D	201 871 791	183 958 006
Passif au titre de la rémunération fondée sur des parts	566 758	370 054
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	59 520 625	77 703 372
<b>Total de la structure du capital</b>	<b>755 363 591 \$</b>	<b>669 617 829 \$</b>

### *Capitaux propres*

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le nombre de parts de fiducie en circulation a augmenté, passant de 54 978 385 à 72 299 709. L'accroissement du nombre de parts de fiducie s'explique par ce qui suit : i) l'émission de 852 070 parts de fiducie le 14 janvier 2014 pour un produit brut de 1 704 140 \$, compte non tenu des coûts de transaction de 85 769 \$; ii) l'émission de 11 219 513 parts de fiducie le 14 janvier 2014 pour un produit brut de 23 000 002 \$, compte non tenu des coûts de transaction de 1 880 142 \$; iii) l'émission de 1 123 254 parts de fiducie pour un produit brut de 2 411 966 \$, lequel a été affecté au règlement des honoraires de gestion des actifs payables à une filiale de NWVP; iv) la conversion de 780 488 parts du commandité échangeables de catégorie D d'une valeur de 1 689 303 \$; v) l'émission de 345 999 parts de fiducie aux termes du RRD de la FPI au coût de 717 257 \$; et vi) l'émission de 3 000 000 de parts de fiducie le 2 septembre 2014 pour un produit brut de 6 450 000 \$, compte non tenu des coûts de transaction de 570 786 \$. Se reporter également à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture ».

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, le nombre de parts de fiducie en circulation a augmenté, passant de 42 597 260 à 54 978 385. L'accroissement du nombre de parts de fiducie s'explique par les facteurs suivants : i) l'émission de 850 900 parts de fiducie le 14 janvier 2013 pour un produit brut de 1 701 800 \$, compte non tenu des coûts de transaction de 304 310 \$; ii) la conversion par NWVP de 1 513 396 parts de société en commandite échangeables de catégorie B en 1 513 369 parts de fiducie au coût de 2 830 000 \$ le 11 mars 2013; iii) l'émission, en juin 2013 et en décembre 2013, de 865 238 parts de fiducie pour un produit brut de 1 703 545 \$, lequel a été affecté au règlement des honoraires de gestion d'actifs à payer à une filiale de NWVP; iv) l'émission, le 18 décembre 2013, de 9 000 000 de parts de fiducie pour un produit brut de 18 000 000 \$, compte non tenu des coûts de transaction de 1 770 774 \$ et v) l'émission de 151 618 parts de fiducie aux termes du RRD de la FPI au coût de 288 010 \$.

En vertu des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D de la FPI sont traitées comme des passifs financiers plutôt que comme des titres de capitaux propres. Comme les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts du commandité échangeables de catégorie D sont convertibles en parts de fiducie au gré du porteur, la FPI tient compte des capitaux propres liés aux parts échangeables dans la gestion du capital.

Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, le nombre de parts de société en commandite échangeables de catégorie B en circulation est demeuré inchangé.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, le nombre de parts de société en commandite échangeables de catégorie B en circulation a augmenté de 35 123 876 par suite de l'émission de 36 637 245 parts de société en commandite échangeables de catégorie B à titre de contrepartie pour l'acquisition de la participation dans NWHP REIT le 21 juin

2013, laquelle a été contrebalancée par la conversion par NWVP de 1 513 369 parts de société en commandite échangeables de catégorie B en parts de fiducie, au coût de 2 830 000 \$, le 11 mars 2013.

En avril 2014, les fiduciaires indépendants de la FPI ont déterminé que le montant relatif à la catégorie C, gagné par un membre du même groupe que NWVP, pour l'exercice 2013 s'établissait à 4 103 617 \$, conformément à la convention de société en commandite de NWI LP. Le membre du même groupe que NWVP a choisi de recevoir cette rémunération incitative sous forme de parts du commandité de catégorie D provenant d'un commandité de NWI LP, lequel est également un membre du même groupe que NWVP, ce qui a donné lieu à l'émission de 1 891 068 parts du commandité de catégorie D. Chacune de ces parts peut être échangée contre une part de fiducie et confère un droit de vote relatif à la FPI. Le 23 avril 2014 et le 15 mai 2014, 744 187 et 36 301 parts, respectivement, soit 780 488 parts du commandité de catégorie D, ont été échangées contre des parts de fiducie.

### *Passifs*

Le tableau suivant présente un sommaire des emprunts hypothécaires et autres emprunts ainsi que des débetures convertibles, selon la région, au 30 septembre 2014 :

	<b>Au 30 septembre 2014 (non audité)</b>	<b>Taux d'intérêt moyen pondéré</b>	<b>Échéance</b>
Brésil – emprunts	191 335 920 \$	6,87 %	décembre 2014
Australasie – prêts sur marge	44 673 209	7,19 %	décembre 2015 – août 2018
Allemagne – emprunts hypothécaires	75 234 001	2,35 %	novembre 2017– juin 2021
Canada – facilités de marge et d'acquisition	94 973 062	8,66 %	septembre 2015 – janvier 2017
<b>Total des emprunts hypothécaires et des autres emprunts</b>	<b>406 216 192</b>	<b>6,49 %</b>	
Canada – débetures convertibles	73 345 560	7,09 %	mars 2018 – octobre 2019
<b>Total de la dette, à l'exception de la contrepartie différée</b>	<b>479 561 752 \$</b>	<b>6,58 %</b>	

Plus de précisions sur les emprunts hypothécaires et les autres emprunts de la FPI sont fournies ci-dessous :

### *Brésil – Emprunts*

Le 20 décembre 2013, dans le cadre de l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or, la FPI a contracté un emprunt à terme auprès d'un établissement de crédit brésilien, emprunt dont seuls les intérêts sont payables, dont le principal s'élève à environ 124 000 000 \$ (270 000 000 \$ R) et qui porte intérêt au taux fixe de 7,00 % payable mensuellement. L'emprunt à terme lié à l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or est garanti par le flux de produits locatifs futurs des immeubles et vient à échéance le 22 décembre 2014.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012, dans le cadre de l'acquisition de HMB, la FPI a obtenu un emprunt à terme auprès d'un établissement de crédit brésilien, emprunt dont seuls les intérêts sont payables, dont le principal initial s'élève à 57 000 000 \$ (125 000 000 \$ R) et qui porte intérêt au taux fixe de 6,60 % payable mensuellement. L'emprunt à terme lié à HMB est garanti par le flux de produits locatifs futurs des immeubles et vient à échéance le 23 décembre 2014.

Le 31 octobre 2014, la FPI a conclu un contrat visant à refinancer les emprunts à terme existants jusqu'à 183 080 000 \$ (400 000 000 réaux brésiliens) sur un an, sous réserve de l'obtention de la documentation définitive. Les emprunts à terme, dont seuls les intérêts sont payables, porteront intérêt à des taux comparables aux emprunts existants. Le solde de 10 552 465 \$, ou 23 055 419 réaux brésiliens, (au 30 septembre 2014) sera remboursé à même la trésorerie existante ou le produit tiré du placement de titres de capitaux propres de novembre 2014. En outre, le 19 novembre 2014, la FPI et une institution financière brésilienne se sont entendues sur une liste de conditions visant le financement à long terme d'une partie du portefeuille brésilien de la FPI composée de trois immeubles sur les quatre immeubles brésiliens de la FPI, à savoir : Hospital e Maternidade Brasil, Hospital do Coração do Brasil,

Hospital Santa Luzia, et Hospital Caxias D'Or. Le financement, qui s'élève au plus à 170 millions de dollars (370 millions de réaux brésiliens), a une durée de 12 ans et est assujéti à un contrôle diligent et à l'approbation des autorités de réglementation. La FPI prévoit réaliser le financement à long terme au début du deuxième trimestre de 2015. Le produit net du placement servira au refinancement des emprunts à terme prolongés liés aux immeubles susmentionnés.

À l'échéance, le solde du principal des emprunts à terme sera ajusté selon l'IPCA (soit la mesure de l'inflation des prix à la consommation utilisée par la banque centrale du Brésil pour établir sa politique monétaire). Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, des charges d'accroissement respectives de 2 413 252 \$ et de 11 798 844 \$ ont été comptabilisées au titre de l'ajustement connexe en fonction de l'IPCA pour la période (822 682 \$ et 3 665 333 \$ pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013).

#### Australasie – Convention de prêt de titres relative à Vital et facilité de marge

Le 21 mars 2014, la convention de prêt de titres relative à Vital a été résiliée et réglée au moyen d'une nouvelle facilité de marge consentie par Maquarie Bank Limited et signée le 28 février 2014. La facilité de marge porte intérêt à un taux qui fluctue en fonction du taux à un mois des lettres de change libellées en dollars néo-zélandais et la juste valeur de marché des parts de la fiducie Vital données en garantie doit correspondre à au moins 50 % de la valeur du prêt. La facilité de marge vient à échéance le 31 décembre 2015.

Au 30 septembre 2014, la FPI a donné en garantie 81 659 865 parts de la fiducie Vital à l'égard des facilités de marge.

Au 30 septembre 2014, le solde en principal impayé des facilités de marge liées à la participation de la FPI dans la fiducie Vital s'élevait à 44 876 286 \$.

La FPI a conclu un swap de taux d'intérêt relativement à l'une des facilités de marge garanties par les parts de la fiducie Vital afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt visant une tranche d'environ 4 102 000 \$ (4 700 000 \$ NZ) du solde du prêt. Le swap de taux d'intérêt fixe le taux d'intérêt à 4,03 % et prend fin le 29 mars 2016.

#### Allemagne – Emprunts hypothécaires et autres emprunts

En août 2014, dans le cadre de l'acquisition de Hohenschoenhausen, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire de 11 175 840 \$ (déduction faite des coûts de transaction de 81 373 \$), portant intérêt au taux fixe de 1,65 %, dont la durée est de 3,5 ans, et assorti d'une période d'amortissement de 40 ans.

En juin 2014, parallèlement à l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire de 30 395 233 \$ (déduction faite des coûts de transaction de 891 567 \$), portant intérêt à taux variable, dont les durées des emprunts varient de 5 à 7 ans, et assorti d'une période d'amortissement de 26 ans. Afin de limiter son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt applicables aux emprunts hypothécaires obtenus pour financer le portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, la FPI a également conclu des swaps de taux d'intérêt à l'égard de la totalité du solde hypothécaire, et ce, afin de fixer les taux d'intérêt entre 2,23 % et 2,58 % pour les durées de l'emprunt.

Par ailleurs, dans le cadre de la vente de l'un des immeubles de placement de Marktredwitz, la FPI a remboursé un montant de 4 886 613 \$ sur l'emprunt hypothécaire grevant cet immeuble de placement.

Au 30 septembre 2014, les emprunts hypothécaires et les autres emprunts relatifs aux immeubles de placement de la FPI en Allemagne se composaient d'emprunts hypothécaires à taux fixe de 76 357 201 \$ échéant entre novembre 2017 et juin 2021 portant intérêt au taux effectif de 2,35 % par année.

Tous les immeubles de placement de la FPI en Allemagne ont été donnés en garantie des emprunts hypothécaires et des autres emprunts contractés en Allemagne.

### Facilités de marge et de crédit canadiennes

La dette prise en charge à l'acquisition de la participation dans NWHP REIT prend la forme de différentes facilités de marge renouvelables contractées auprès de deux institutions financières distinctes. Les facilités de marge permettent à la FPI d'emprunter des fonds en s'appuyant sur la valeur de marché des parts de NWHP REIT. La FPI a donné la quasi-totalité des parts acquises de NWHP REIT en nantissement pour garantir les facilités de marge.

Les intérêts sur les facilités de marge sont calculés quotidiennement et se situent entre 4,25 % et 10,75 % par année. Dans le cadre de l'acquisition, NWVP s'est engagée, par voie d'apport en capital, à ce que le taux d'intérêt effectif payable par la FPI sur les facilités de marge prises en charge n'excède pas a) 4,25 % pour le reste de l'exercice 2013 et b) 6,00 % pour le premier trimestre de 2014, engagement qui a été comptabilisé à titre de montant à recevoir de NWVP à la date d'acquisition de la participation dans NWHP REIT. En mai et en septembre 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de manière à ce que le taux d'intérêt effectif que doit verser la FPI sur ses facilités de marge reprises ne dépasse pas 4,25 %, et ce, jusqu'au 30 septembre 2014.

Au 30 septembre 2014, la FPI avait donné en nantissement 4 345 900 parts de NWHP REIT et 7 551 546 parts de société en commandite de catégorie B de NHP Holdings LP à titre de sûreté pour les facilités de marge. Le solde du principal des facilités sur marge, échéant entre le 1<sup>er</sup> septembre 2015 et le 1<sup>er</sup> novembre 2015, eu égard à la participation de la FPI dans NWHP REIT était de 73 273 630 \$ au 30 septembre 2014.

Le 19 décembre 2013, dans le cadre de l'acquisition du portefeuille d'hôpitaux de Rede D'Or, la FPI a conclu une facilité de crédit dont seuls les intérêts sont payables et dont le principal s'élève à 24 000 000 \$. La facilité de crédit porte intérêt au taux annuel de 8,20 % ou au taux préférentiel qui s'applique au Canada majoré de 4,00 % par année, selon le plus élevé des deux, et est payable mensuellement. La facilité de crédit est garantie par une convention de garantie générale (exception faite de certains actifs), qui vient à échéance le 1<sup>er</sup> janvier 2017. En outre, des bons de souscription visant l'acquisition de 3 000 000 de parts de fiducie ont été attribués au prêteur. Chaque bon de souscription entier conférait à son porteur le droit d'acheter, en tout temps, une part de fiducie de la FPI au prix d'exercice de 2,15 \$ par part, et ce, jusqu'au 2 janvier 2017. Le 2 septembre 2014, la FPI a reçu du porteur un avis relatif à l'exercice anticipé de 3 000 000 de bons de souscription. Les bons de souscription ont été exercés au prix de 2,15 \$ chacun, pour un produit global revenant à la FPI de 6 450 000 \$. Les coûts liés à l'exercice des bons de souscription, qui ont totalisé 570 786 \$, ont été passés en charges directement dans les capitaux propres.

### ***Produits différés***

Parallèlement à la signature du bail de l'Hôpital de Sabará, le propriétaire de Sabará a titrisé une partie des loyers à recevoir en échange d'un montant forfaitaire avoisinant 40,4 millions de réaux brésiliens (la « titrisation du Brésil »). Aux termes de la titrisation du Brésil, la FPI n'est autorisée qu'à recevoir 20,25 % du total des paiements au titre de la location à recevoir au cours de la durée restante du bail. Dans les faits, la titrisation du Brésil est un emprunt amortissable aux termes duquel les 78,75 % du loyer annuel total que ne conservent pas la FPI étant utilisés pour rembourser le montant du principal et des intérêts sur le montant de l'emprunt initial. La titrisation du Brésil porte intérêt au taux de l'IPCA, majoré de 9,25 %.

La titrisation du Brésil est en vigueur pendant toute la durée du bail, toutes les obligations prévues par cette titrisation devant être remboursées au 30 septembre 2024. Cependant, aux termes de la titrisation du Brésil, la FPI peut se prévaloir d'une clause de rachat anticipé en date du 2 avril 2014 (la « date de rachat anticipé »). Cette clause lui permet de racheter les titres émis dans le cadre de la titrisation du Brésil, à la valeur nominale non amortie de la titrisation du Brésil, ajustée pour tenir compte du taux de l'IPCA majoré de 9,25 % couru jusqu'à la date de rachat. À l'heure actuelle, la FPI ne prévoit pas se prévaloir de cette clause de rachat.

Au moment de la titrisation, des produits différés d'un montant correspondant à la valeur actualisée du produit obtenu à la titrisation ont été comptabilisés. Les produits différés sont amortis dans les produits tirés des immeubles de placement sur la durée du contrat de location selon le mode linéaire. Au 30 septembre 2014, l'encours de l'instrument de titrisation du Brésil s'établissait à 49,3 millions de réaux brésiliens (22,6 millions de dollars canadiens).



## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

### Sources de financement et situation de trésorerie

	Au 30 septembre 2014 (non audité)	Au 31 décembre 2013 (audité)
Trésorerie	32 805 487 \$	2 635 859 \$
Liquidités soumises à des restrictions	2 317 069	1 778 685
<b>Total</b>	<b>35 122 556 \$</b>	<b>4 414 544 \$</b>

La FPI a également des facilités de marge qui lui procurent des liquidités supplémentaires. Les liquidités au titre des facilités de marge fluctuent en fonction du cours (comme il est défini dans les conventions pertinentes) des parts données en nantissement garantissant les facilités.

S'appuyant sur l'hypothèse selon laquelle les taux d'occupation demeureront élevés et le cours des parts de NWHP REIT et de la fiducie Vital ne baissera pas de manière significative et selon laquelle elle sera en mesure d'obtenir du financement selon des modalités raisonnables, la FPI prévoit respecter l'ensemble de ses obligations actuelles et futures à mesure qu'elles deviendront exigibles. La direction a l'intention de refinancer sa dette arrivant à échéance et de financer ses acquisitions futures au moyen : i) des soldes de trésorerie existants; ii) des montants à recevoir des parties liées et iii) d'une combinaison de financement hypothécaire garanti par des immeubles de placement, de facilités-relais, de facilités d'exploitation et de l'émission de titres de capitaux propres et de débetures convertibles ou non garanties. Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et les revenus de distribution attribuables aux participations dans des entreprises associées constituent des sources de liquidités qui serviront à assurer le service de la dette (à l'exception de la dette échue) de même qu'à payer les dépenses d'investissement de maintien, les frais de location et les distributions sur les parts.

### Flux de trésorerie contractuels

Le risque de liquidité découle des obligations financières de la FPI et de la gestion de ses actifs, de ses passifs et de sa structure du capital. Ce risque est géré au moyen de l'évaluation régulière des ressources financières liquides disponibles pour financer les obligations à court et à long terme et pour permettre à la FPI de satisfaire à ses engagements au titre des dépenses d'investissement de façon rentable. La FPI prévoit être en mesure de respecter l'ensemble de ses obligations à mesure qu'elles deviendront exigibles et disposer de liquidités suffisantes provenant des sources suivantes : i) les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation; ii) le financement disponible aux termes des emprunts hypothécaires ordinaires garantis par des immeubles productifs de revenus, des facilités de marge (dans la mesure où celles-ci sont disponibles), de même qu'aux termes d'emprunts non garantis; iii) l'émission de nouveaux titres de capitaux propres et titres de créance; iv) l'encaissement de montants à recevoir des parties liées et v) lorsque cela est nécessaire, la vente d'actifs.

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie contractuels de la FPI au 30 septembre 2014 :

	Valeur comptable	Flux de trésorerie contractuels	2014	2015	2016	2017	2018	Par la suite
Créditeurs et charges à payer	16 473 451 \$	16 473 451 \$	16 473 451 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Distributions à verser	1 325 471	1 325 471	1 325 471	–	–	–	–	–
Impôt sur le résultat à payer	79 295	79 295	79 295	–	–	–	–	–
Contrepartie différée	71 668 664	71 668 664	71 668 664	–	–	–	–	–
Débetures convertibles	73 345 560	97 783 935	–	5 590 875	5 590 875	5 590 875	44 076 935	36 934 375
Emprunts hypothécaires et autres emprunts	406 216 193	437 816 384	243 984 363	78 009 143	4 755 056	71 254 492	10 737 929	29 075 401
<b>Total</b>	<b>569 108 634 \$</b>	<b>625 147 200 \$</b>	<b>333 531 244 \$</b>	<b>83 600 018 \$</b>	<b>10 345 931 \$</b>	<b>76 845 367 \$</b>	<b>54 814 864 \$</b>	<b>66 009 776 \$</b>

La FPI a actuellement l'intention de distribuer un pourcentage élevé de ses FPAEA aux porteurs de parts. Par conséquent, elle ne conservera aucun montant – ou, du moins, aucun montant important – de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou de revenus de distribution attribuables aux participations dans des entreprises associées pour financer d'autres besoins en capital, comme les acquisitions et les dépenses d'investissement majeures. La FPI prévoit plutôt financer ces projets au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance additionnels. De temps à autre, la FPI pourrait également envisager d'autres moyens de financement, comme le refinancement d'emprunts hypothécaires grevant des immeubles existants et la conclusion de facilités de crédit supplémentaires.

Au 30 septembre 2014, le passif courant de la FPI s'établissait à 384 971 166 \$, excédant de 66 398 954 \$ l'actif courant, ce qui a donné lieu à un fonds de roulement déficitaire de 318 572 212 \$. Après la clôture du trimestre clos le 30 septembre 2014, l'échéance d'un certain nombre d'éléments inclus dans le passif courant a été reportée à 2015, ou ces éléments ont été remboursés (se reporter à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture »), comme suit :

- L'échéance de la contrepartie différée d'un montant de 33 412 000 \$ liée à l'immeuble Caixas a été prorogée à décembre 2015;
- La FPI a reporté d'un an, soit au 31 décembre 2015, l'échéance d'une des facilités de marge d'un montant de 36 745 458 \$ se rapportant à son placement dans la fiducie Vital.

Par conséquent, après la clôture du trimestre clos le 30 septembre 2014, le passif courant et le fonds de roulement déficitaire ont été réduits de 70 157 458 \$. Le solde du passif courant rend compte essentiellement des deux emprunts à terme du Brésil totalisant 193 632 465 \$ qui arrivent à échéance en décembre 2014. À l'heure actuelle, la FPI cherche activement à refinancer ces emprunts à terme et prévoit être en mesure de le faire avant leurs dates d'échéance prévues. Le 31 octobre 2014, la FPI a conclu un contrat visant à refinancer les emprunts à terme existants jusqu'à 183 080 000 \$ (400 000 000 réaux brésiliens) sur un an, sous réserve de l'obtention de la documentation définitive. Les emprunts à terme, dont seuls les intérêts sont payables, porteront intérêt à des taux comparables aux emprunts existants. Le solde de 10 552 465 \$, ou de 23 055 419 réaux brésiliens, (au 30 septembre 2014) sera remboursé à même la trésorerie existante ou le produit tiré du placement de titres de capitaux propres de novembre 2014 (se reporter à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture »). Par suite de ces mesures de refinancement, des prorogations et du placement de titres de capitaux propres survenus après la clôture du trimestre, le fonds de roulement déficitaire de la FPI a été éliminé.

Rien ne garantit que le moment, les montants ou les modalités de tout refinancement ou de toute autre démarche seront avantageux ni même satisfaisants pour la FPI. Si les modalités de ce refinancement ou de ces autres démarches sont moins avantageuses que celles des emprunts existants, la situation financière de la FPI, de même que sa capacité à honorer les paiements requis au titre du principal et des intérêts, à respecter ses engagements en matière de capital ou encore à continuer de verser des distributions équivalentes à celles qu'elle verse actuellement, pourrait donc s'en trouver grandement désavantagée.

## Variations de la trésorerie

Le tableau suivant présente la variation nette de la trésorerie de la FPI :

	<b>Trimestres clos les</b>		<b>Périodes de neuf mois closes les</b>	
	<b>30 septembre</b>	<b>30 septembre</b>	<b>30 septembre</b>	<b>30 septembre</b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>	<b>(non audité)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :</b>				
Activités d'exploitation	3 033 928 \$	955 480 \$	7 597 793 \$	1 436 373 \$
Activités d'investissement	(14 031 194)	(17 547 452)	(53 061 566)	(36 849 754)
Activités de financement	40 756 319	18 477 564	76 556 267	37 246 958
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie au cours de la période</b>	<b>29 759 053</b>	<b>1 885 592</b>	<b>31 092 493</b>	<b>1 833 577</b>
Incidence des écarts de conversion	(644 061)	(139 417)	(922 865)	(118 997)
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie au cours de la période</b>	<b>29 114 992 \$</b>	<b>1 746 175 \$</b>	<b>30 169 628 \$</b>	<b>1 714 580 \$</b>

### Activités d'exploitation

Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation se sont établies à 3 033 928 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, comparativement à des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 955 480 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont accrus pour le trimestre clos le 30 septembre 2014 par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation relatives aux acquisitions supplémentaires réalisées au quatrième trimestre de 2013 et au cours des trois premiers trimestres de 2014. Cette augmentation a été contrebalancée partiellement par une hausse des honoraires de gestion des actifs attribuable aux acquisitions supplémentaires et aux coûts d'emprunt applicables aux composantes additionnelles de la dette, telles que la facilité d'acquisition (obtenue en décembre 2013), les débentures de la série MOB.DB.A (émises en août 2013) et les débentures de la série MOB.DB.B (émises en septembre 2014).

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation ont totalisé 7 597 793 \$, comparativement à des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 1 436 373 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 se sont accrus par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation relatives aux acquisitions supplémentaires réalisées au quatrième trimestre de 2013 et au cours des trois premiers trimestres de 2014. Cette augmentation a été contrebalancée partiellement par une hausse des honoraires de gestion des actifs attribuable aux acquisitions supplémentaires et aux coûts d'emprunt applicables aux composantes additionnelles de la dette, telles que la facilité d'acquisition (obtenue en décembre 2013), les débentures de la série MOB.DB.A (émises en août 2013), les débentures de la série MOB.DB.B (émises en septembre 2014) et les prêts sur marge au titre de la participation de la FPI dans NWHP REIT (obtenus le 21 juin 2013).

### Activités d'investissement

Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement se sont établies à 14 031 194 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, ce qui s'explique par la contrepartie en trésorerie de 17 030 173 \$ versée à l'acquisition de Hohenschoenhausen le 29 août 2014, par les coûts de transaction supplémentaires et la contrepartie différée de 815 577 \$ payés lors de l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, par les entrées d'immeubles de placement de 49 898 \$ et par le versement de coûts de transaction supplémentaires de 894 \$ se rapportant à la vente de l'immeuble de Marktedwitz en Allemagne. Ces sorties de trésorerie ont été partiellement contrebalancées par les distributions en trésorerie reçues de la fiducie Vital et de NWHP REIT, totalisant 3 865 348 \$.

Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement se sont établies à 17 547 452 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013, ce qui reflète les distributions en trésorerie reçues de la fiducie Vital et de NWHP REIT, contrebalancées par l'acquisition de parts supplémentaires de la fiducie Vital.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement ont totalisé 53 061 566 \$ et sont attribuables à la contrepartie en trésorerie de 53 733 619 \$ versée à l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne le 25 juin 2014, à la contrepartie en trésorerie de 17 030 173 \$ versée à l'acquisition de Hohenschoenhausen le 29 août 2014, aux entrées d'immeubles de placement de 258 259 \$ et à la diminution des liquidités soumises à des restrictions, d'un montant net de 539 626 \$. Ces sorties de trésorerie ont été annulées en partie par les distributions en trésorerie reçues de la fiducie Vital et de NWHP REIT, totalisant 11 675 014 \$, et par le produit de 6 825 097 \$ tiré de la vente de l'immeuble de Marktredwitz en Allemagne.

Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement ont totalisé 36 849 754 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, ce qui reflète l'acquisition de Fulda et le nombre additionnel de parts de la fiducie Vital, contrebalancés par les distributions en trésorerie reçues de la fiducie Vital et de NWHP REIT.

#### *Activités de financement*

La FPI a comptabilisé des entrées nettes de trésorerie liées aux activités de financement totalisant 40 756 319 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, comparativement à des entrées nettes de trésorerie liées aux activités de financement de 18 477 564 \$ pour le trimestre correspondant de 2013.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2014, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire de 11 175 840 \$ relativement à l'acquisition de Hohenschoenhausen, a dégagé un produit net de 37 917 681 \$ au moyen de l'émission d'une combinaison de parts de fiducie à l'exercice de bons de souscription (déduction faite des coûts) et de débentures de série MOB.DB.B, a remboursé des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit d'un montant net de 686 559 \$, a payé une contrepartie différée de 1 277 206 \$ et des frais de financement de 1 396 446 \$, a touché des avances nettes de 36 400 \$ de parties liées et a versé des distributions de 5 975 061 \$.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2013, la FPI a dégagé un montant en trésorerie de 17 500 000 \$ au moyen de l'émission de débentures de série MOB.DB.A, a touché des avances nettes de 7 446 395 \$ sur des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit, et a versé des distributions de 5 372 835 \$, a versé des avances nettes de 840 873 \$ à NWVP et aux membres de son groupe relativement à son rôle de gestionnaire d'actifs et a versé des frais de financement de 287 181 \$.

Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités de financement ont totalisé 76 556 266 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, comparativement à 37 246 958 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire d'un montant de 42 462 640 \$ relativement à l'acquisition du portefeuille d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne et de Hohenschoenhausen, a acquitté l'emprunt hypothécaire de 4 886 613 \$ grevant l'immeuble de Marktredwitz, lors de la vente de celui-ci, a dégagé un produit net de 60 779 338 \$ au moyen de l'émission d'une combinaison de parts de fiducie (déduction faite des coûts) et de débentures de série MOB.DB.B, a remboursé des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit d'un montant net de 2 499 489 \$, a versé une contrepartie différée de 3 853 971 \$, a payé des frais de financement de 3 061 944 \$, a touché des avances nettes de parties liées de 1 281 315 \$ et a versé des distributions de 14 626 729 \$.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2013, la FPI a dégagé un montant en trésorerie de 42 397 785 \$ au moyen de l'émission d'une combinaison de parts de fiducie et de débentures de série MOB.DB et de série MOB.DB.A, a touché des avances nettes de 15 950 649 \$ sur des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit afin de financer l'acquisition de Fulda, a versé une contrepartie différée de 2 804 235 \$ liée à l'acquisition de HMB, a versé des avances nettes de 4 650 836 \$ à NWVP et aux membres de son groupe relativement à son rôle de gestionnaire d'actifs et a versé des distributions de 13 207 339 \$.

## GESTION DU CHANGE ET DES MONNAIES ÉTRANGÈRES

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, presque tous les FPAEA de la FPI étaient libellés dans d'autres monnaies que le dollar canadien, tandis que les distributions aux porteurs de parts, certaines charges générales et administratives de même que les charges et les produits d'intérêts de la FPI étaient libellés en dollars canadiens. Le tableau ci-dessous présente un sommaire par trimestre de l'exposition de la FPI aux monnaies étrangères pour les quatre derniers trimestres.

FPAEA par monnaie étrangère par trimestre <sup>2)</sup>	Fourchette de négociation <sup>1), 3)</sup>																																											
<table border="1" style="display: none;"> <caption>FPAEA par monnaie étrangère par trimestre</caption> <thead> <tr> <th>Trimestre</th> <th>BRL</th> <th>NZD</th> <th>EUR</th> <th>CAD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>T4 2013</td> <td>41,1%</td> <td>39,3%</td> <td>11,4%</td> <td>8,3%</td> </tr> <tr> <td>T1 2014</td> <td>65,3%</td> <td>22,1%</td> <td>9,2%</td> <td>3,4%</td> </tr> <tr> <td>T2 2014</td> <td>60,6%</td> <td>22,4%</td> <td>10,5%</td> <td>6,5%</td> </tr> <tr> <td>T3 2014</td> <td>61,2%</td> <td>14,0%</td> <td>17,3%</td> <td>7,5%</td> </tr> </tbody> </table>	Trimestre	BRL	NZD	EUR	CAD	T4 2013	41,1%	39,3%	11,4%	8,3%	T1 2014	65,3%	22,1%	9,2%	3,4%	T2 2014	60,6%	22,4%	10,5%	6,5%	T3 2014	61,2%	14,0%	17,3%	7,5%	<i>(par rapport au \$ CA)</i> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>BRL</th> <th>EUR</th> <th>NZD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Haut</td> <td>0,4873</td> <td>1,4729</td> <td>0,9438</td> </tr> <tr> <td>Bas</td> <td>0,4555</td> <td>1,4042</td> <td>0,8676</td> </tr> <tr> <td>Moyenne</td> <td>0,4785</td> <td>1,4422</td> <td>0,9165</td> </tr> </tbody> </table>				BRL	EUR	NZD	Haut	0,4873	1,4729	0,9438	Bas	0,4555	1,4042	0,8676	Moyenne	0,4785	1,4422	0,9165
Trimestre	BRL	NZD	EUR	CAD																																								
T4 2013	41,1%	39,3%	11,4%	8,3%																																								
T1 2014	65,3%	22,1%	9,2%	3,4%																																								
T2 2014	60,6%	22,4%	10,5%	6,5%																																								
T3 2014	61,2%	14,0%	17,3%	7,5%																																								
	BRL	EUR	NZD																																									
Haut	0,4873	1,4729	0,9438																																									
Bas	0,4555	1,4042	0,8676																																									
Moyenne	0,4785	1,4422	0,9165																																									
	<b>Bilan</b>																																											
	31 décembre 2013	0,4503	1,4655	0,8751																																								
	30 septembre 2014	0,4577	1,4153	0,8727																																								
	<b>Compte de résultat</b>																																											
	Taux moyen pour le T3 2014	0,4782	1,5036	0,9312																																								
	Taux moyen pour le T3 2013	0,5059	1,3319	0,8418																																								
<b>Notes</b>																																												
1. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014.																																												
2. Les FPAEA en dollars canadiens sont liés à la quote-part des FPAEA de NWHP REIT revenant à la FPI et aux produits d'intérêts, moins les charges d'intérêts payées sur la dette libellée en dollars canadiens et certaines charges générales et administratives.																																												
3. Les taux sont présentés par rapport au dollar canadien.																																												

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, une tranche des FPAEA générés en monnaie étrangère a été conservée dans la monnaie d'origine afin d'être affectée aux activités d'exploitation, de servir aux acquisitions futures dans les territoires étrangers où ils ont été générés et de réduire les coûts de conversion de la monnaie étrangère, tandis qu'une partie a été rapatriée au Canada afin de financer les distributions et les acquisitions dans d'autres régions. Une tranche importante des fonds générés en dollars canadiens par suite des placements de titres de capitaux propres et de débentures convertibles a été convertie en monnaie étrangère pour financer des acquisitions dans des territoires étrangers.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2014, les FPAEA générés en dollars canadiens ont totalisé 646 770 \$ (1 073 508 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013), et les distributions aux porteurs de parts versées en dollars canadiens se sont établies à 8 981 346 \$ (5 463 248 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2013). Les insuffisances ont été financées à même la trésorerie rapatriée au Canada en provenance du Brésil, de l'Allemagne et de la Nouvelle-Zélande, le fonds de roulement existant et les sommes à recevoir des parties liées, ainsi que le produit tiré du placement de titres de capitaux propres de mai 2014 et l'émission de débentures de série MOB.DB.B de septembre.

Au 30 septembre 2014, la trésorerie et les montants à recevoir de la FPI libellés en dollars canadiens s'élevaient à environ 32 049 000 \$ (26 147 000 \$ au 31 décembre 2013).

La FPI surveille son exposition au change et sa stratégie de couverture de façon continue. La FPI n'a conclu aucune entente de couverture officielle au cours du dernier exercice. La FPI compte instaurer sa politique officielle en matière de couverture, au besoin et au moment jugé opportun sur le plan économique et pratique, pour atténuer les répercussions de la fluctuation des cours de change et accroître la certitude à l'égard du versement de distributions aux porteurs de parts si la valeur du dollar canadien augmente par rapport aux monnaies étrangères. Les ententes actuelles de la FPI en matière de couverture comprennent des stratégies de couverture naturelle par des titres d'emprunt libellés en monnaie locale, des loyers indexés sur l'inflation qui fournissent une protection contre

la dévaluation monétaire et l'exposition à un panier de devises diversifié. Les ententes futures en matière de couverture pourraient comprendre la réalisation d'opérations précises aux fins de couverture contre le risque de change. À l'heure actuelle, la FPI n'a pas d'opération de couverture du change spécifique.

## **PARTIE V – TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES**

- a) Au 30 septembre 2014, NWVP détenait indirectement environ 72 % de la FPI (environ 62 % après dilution, compte tenu de la conversion des débetures convertibles de la FPI et du rachat de ses parts de fiducie différées) au moyen d'une combinaison de parts de fiducie de la FPI et des parts de société en commandite échangeables de catégorie B et des parts du commandité échangeables de catégorie D de NWI LP. Paul Dalla Lana, président du conseil des fiduciaires et chef de la direction de la FPI, est l'unique actionnaire, l'unique administrateur et le président de NWVP. Bernard Crotty, fiduciaire et président de la FPI, agit à titre de premier vice-président de NWVP. Teresa Neto, chef des finances de la FPI, agit à titre de chef des finances de NWVP.
- b) Parallèlement à l'acquisition des actifs internationaux initiaux, la FPI a conclu une convention d'options d'achat et de vente. Aux termes de cette convention, la FPI a accordé à NWVP le droit de vente à la FPI d'une partie ou de la totalité d'une tranche maximale de 12 500 000 parts de fiducie de NWHP ou de titres échangeables contre des parts de fiducie visées par une option détenues par NWVP. NWVP a accordé à la FPI le droit d'achat d'une partie ou de la totalité des parts visées par une option. La convention d'options d'achat et de vente établit le prix auquel les parts visées par une option peuvent être achetées ou vendues, et les droits d'achat ou de vente viennent à échéance le 16 novembre 2014. Au 30 septembre 2014, des droits d'achat ou de vente touchant 602 554 parts visées par une option étaient en vigueur aux termes de la convention d'options d'achat et de vente. Advenant l'exercice des parts visées par une option, le prix des parts et la contrepartie versée correspondraient à la valeur de marché. Paul Dalla Lana, Robert Baron et Bernard Crotty, tous fiduciaires de la FPI, agissent également à titre de fiduciaires de NWHP REIT.
- c) La FPI et les membres de son groupe ont conclu une série de conventions avec les membres du même groupe que NWVP, en vertu desquelles les membres du même groupe ont convenu d'agir en qualité de gestionnaire immobilier, de gestionnaire d'actifs et de promoteur pour la FPI.

Le gestionnaire d'actifs a le droit de recevoir des honoraires de gestion annuels de base, calculés et exigibles mensuellement, correspondant à 0,50 % de la somme a) du prix d'achat d'origine des actifs de la FPI et b) du coût des dépenses d'investissement engagées par la FPI ou les membres de son groupe à l'égard des actifs visés par la convention de gestion d'actifs. Les montants précédents sont exigibles, au gré du gestionnaire d'actifs, en trésorerie, en parts différées (les droits sous-jacents étant acquis immédiatement), en parts de fiducie ou en titres de la FPI ou de ses filiales qui peuvent être convertis en parts de fiducie.

Aux termes de la convention de gestion d'actifs, la FPI doit rembourser au gestionnaire d'actifs toutes les menues dépenses raisonnables et nécessaires réelles payées par le gestionnaire d'actifs dans le cadre de la prestation des services aux termes de la convention de gestion d'actifs, dont les frais engagés relativement aux déplacements et au logement et les coûts raisonnables et nécessaires relatifs aux experts et aux experts-conseils dont le gestionnaire d'actifs a raisonnablement besoin et qui sont approuvés par la FPI.

Dans le cadre de la convention de gestion d'immeubles, le gestionnaire immobilier a droit à des honoraires de gestion fondés sur le marché, et ce, pour chacun des immeubles. Ces honoraires, propres aux types d'immeubles et aux marchés auxquels se rattachent ces immeubles, peuvent inclure une rémunération liée au fonctionnement des immeubles, à l'administration de ceux-ci, à la location, à la gestion de la construction et à tout autre service jugé raisonnable ou qui est requis dans le cadre de la gestion des immeubles.

De plus, la FPI a conclu une entente en vertu de laquelle un membre du même groupe que NWVP a consenti à verser à la FPI, en contrepartie de certains services de gestion fournis, des honoraires équivalents à l'écart entre tous les honoraires de gestion payés par la fiducie Vital à NWVP (ou à l'une de ses filiales entièrement détenues) et la somme que la fiducie Vital aurait versée si elle avait été entièrement détenue et soumise aux dispositions de la convention de gestion d'actifs de la FPI susmentionnée (la « convention de participation aux honoraires de gestion »). Les ententes de gestion de NWVP avec la fiducie Vital prévoient actuellement des honoraires de gestion de base de 0,75 % (contrairement à ceux payables aux termes de la convention de gestion d'actifs, qui s'établissent à 0,50 %), de même que la possibilité de gagner certains honoraires sur transactions et une rémunération incitative.

Un membre du même groupe que NWVP agit à titre de commandité de NWI LP, et, en cette qualité, a le droit de toucher un paiement incitatif, calculé une fois l'an, qui correspond au rendement global brut (soit les distributions majorées de la croissance de la valeur de l'actif net de la FPI), appelé le « **montant relatif à la catégorie C** ». Ce montant correspond à a) 15 % du rendement global brut en excédent de 8 % et à b) 20 % du rendement global brut en excédent de 12 %. Si la FPI venait à faire d'importants changements à ses politiques en matière d'exploitation (y compris i) au ratio d'endettement, ii) au taux de distribution et iii) à la structure de l'entreprise) (les « politiques en matière d'exploitation »), le montant relatif à la catégorie C sera ajusté de sorte que le montant sera égal au montant relatif à la catégorie C qui aurait été obtenu si les politiques en matière d'exploitation de la FPI étaient demeurées inchangées par rapport à celles de l'exercice précédent.

Aux fins du calcul du montant relatif à la catégorie C, on entend par « rendement global brut » une hausse annuelle de la valeur de l'actif net de la FPI par rapport à l'exercice donné. La hausse en question doit être calculée entre le premier et le dernier jour de l'exercice. En cas de distribution de capital, celle-ci devra s'ajouter au calcul. Si des titres de capitaux propres étaient émis au cours de l'exercice, ces montants devraient être exclus de ce calcul. La valeur de l'actif net de la FPI pour le calcul de l'excédent du rendement global brut devra être comparée à la « valeur record » des trois dernières années.

En avril 2014, les fiduciaires indépendants de la FPI ont déterminé que le montant relatif à la catégorie C pour la période de rendement de 2013 s'établissait à 4 103 618 \$. Le membre du même groupe que NWVP a choisi de recevoir le montant relatif à la catégorie C sous forme de parts du commandité de catégorie D, ce qui a donné lieu à l'émission de 1 891 068 parts du commandité de catégorie D. Chaque part du commandité de catégorie D peut être échangée contre une part de fiducie de la FPI et comporte un droit de vote relatif à la FPI.

Le tableau suivant présente les transactions avec des parties liées effectuées pendant les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2014 et 2013 entre NWVP et ses filiales à l'égard de la convention de gestion d'actifs, de la convention de gestion d'immeubles, de la convention d'aménagement et de la convention de participation aux honoraires de gestion.

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre		30 septembre	
	2014	2013	2014	2013
Honoraires de base de gestion d'actifs <sup>1)</sup>	868 560 \$	476 647 \$	2 442 571 \$	1 376 942 \$
Honoraires de gestion des immeubles	303 111	49 671	438 410	114 345
Participation aux honoraires de gestion	(596 661)	(469 838)	(1 935 716)	(1 280 083)
Remboursement des menues dépenses	(75 620)	353 073	1 330 347	832 868
	<u>499 390 \$</u>	<u>409 553 \$</u>	<u>2 275 612 \$</u>	<u>1 044 072 \$</u>

1) Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, la FPI a émis respectivement 400 296 et 1 123 254 parts afin de régler des honoraires de gestion dus à une filiale de NWVP (néant pour le trimestre clos le 30 septembre 2013 et 456 992 parts pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2013).

Le 30 avril 2014, la FPI a annoncé son intention d'internaliser ses fonctions de gestion interne. Se reporter à la rubrique « Faits saillants de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 ».

- d) Les créiteurs et les charges à payer comprennent un montant de 338 167 \$ à verser à NWHP REIT et à une filiale de NWVP relativement aux transactions qui ont eu lieu en 2012 eu égard à la vente du portefeuille existant de NWHP REIT.
- e) Le tableau suivant présente un sommaire du solde exigible auprès de NWVP et de ses filiales ou dû à NWVP et à ses filiales :

	<b>Au 30 septembre 2014 (non audité)</b>	<b>Au 31 décembre 2013 (audité)</b>
Montant à recevoir au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture i)	16 966 652 \$	18 236 652 \$
Subvention pour taux d'intérêt ii)	3 471 578	1 873 898
Billet à recevoir par versements iii)	1 385 555	1 369 191
Participation aux honoraires de gestion de Vital	4 109 874	2 296 860
Intérêts i)	2 600 957	2 431 781
Autres éléments	437 142	45 665
<b>Total</b>	<b>28 971 758 \$</b>	<b>26 254 047 \$</b>

i) Montant à recevoir au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture – actifs internationaux initiaux

Le montant à recevoir d'une filiale de NWVP au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture est déterminé en fonction de l'écart entre la valeur du fonds de roulement et de la dette indirectement reprise par suite de l'acquisition du portefeuille d'actifs internationaux (les « actifs internationaux initiaux ») et la valeur attribuée au moment de l'entérinement de la convention dans le cadre de l'acquisition. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, une tranche de 1 270 000 \$ a été reçue relativement au montant à recevoir au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Le montant à recevoir au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture n'est pas garanti et devait auparavant être remboursé le 31 décembre 2013, cependant, puisqu'il n'a toujours pas été payé, il est désormais remboursable à vue. Le montant à recevoir au titre des ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture procure un rendement économique d'environ 8 % par année, si celui-ci est admissible. Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, NWVP a consenti à payer des intérêts respectifs de 340 000 \$ et de 1 020 000 \$ (550 000 \$ et 1 100 000 \$ pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2013, respectivement).

ii) Subvention pour taux d'intérêt

Dans le cadre de l'acquisition de la participation dans NWHP REIT, NWVP s'est engagée, par voie d'apport en capital, à ce que le taux d'intérêt effectif payable par la FPI sur les facilités de marge reprises n'excède pas a) 4,25 % pour le reste de l'exercice 2013 et b) 6,00 % pour le premier trimestre de 2014. À la date d'acquisition, la valeur actualisée de la subvention pour taux d'intérêt se chiffrait à 1 873 898 \$ et celle-ci a été comptabilisée comme montant à recevoir de NWVP. Les paiements en trésorerie ultérieurs effectués par NWVP seront par ailleurs portés en réduction du solde des montants à recevoir.

En mai et en septembre 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2014, de manière à ce que le taux d'intérêt effectif que doit verser la FPI sur ses facilités de marge reprises ne dépasse pas 4,25 %, et ce, jusqu'au 30 septembre 2014. Compte tenu de la prorogation de la subvention pour taux d'intérêt de mai 2014, la FPI a comptabilisé un montant additionnel à recevoir de NWVP de 913 772 \$, la compensation étant comptabilisée directement dans les capitaux propres en tant qu'apport de capital.



### iii) Billet à recevoir par versements

Dans le cadre de l'acquisition des actifs internationaux initiaux par la FPI, cette dernière a conclu une entente avec un membre du même groupe que NWVP afin que la FPI soit partiellement indemnisée pour avoir pris en charge des obligations liées à l'Hôpital pour enfants de Sabará, situé au Brésil (le « billet à recevoir par versements »). Dans le cadre du billet à recevoir par versements, la FPI a encaissé d'un membre du même groupe que NWVP une somme au titre du billet à recevoir par versements le 2 avril 2013 (prorogé jusqu'au 2 avril 2014) et en encaissera une autre le 2 avril 2014. Les encaissements au titre du billet à recevoir par versements n'avaient toujours pas été reçus à la date du présent rapport de gestion. Le billet à recevoir par versements ne porte pas intérêt. L'encaissement de la tranche en principal des versements sera comptabilisé en réduction du billet à recevoir par versements et, par conséquent, ne sera pas inscrit à titre de produits. Le billet à recevoir par versements a été initialement inscrit à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

- f) Au 30 septembre 2014, les distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B à verser à des parties liées s'élevant à 10 969 444 \$ ont été incluses dans les créditeurs et charges à payer.
- g) Les transactions avec les parties liées décrites ci-dessus sont comptabilisées au montant de la transaction, soit le prix convenu entre les parties.

## **PARTIE VI – RISQUES ET INCERTITUDES**

Il existe certains risques inhérents à un placement dans les parts de fiducie et aux activités de la FPI, que les porteurs de parts actuels et éventuels devraient étudier avec soin. La FPI est exposée à un éventail de risques importants et diversifiés, dont bon nombre sont inhérents aux activités exercées par la FPI. La notice annuelle de la FPI datée du 23 avril 2014 (la « notice annuelle »), les états financiers consolidés audités et le rapport de gestion de l'exercice clos le 31 décembre 2013 (les « états financiers et le rapport de gestion de 2013 ») et le prospectus simplifié déposé par la FPI le [18 novembre] 2014 relativement au placement de titres (le « prospectus de novembre 2014 ») contiennent tous un résumé des facteurs de risques propres à la FPI et à ses activités. Il n'y a pas eu de changement important relativement à la nature des facteurs de risque touchant la FPI ni à leur quantité depuis la publication du prospectus de novembre 2014. Les informations présentées dans le présent rapport de gestion sont assujetties aux facteurs de risque décrits dans la notice annuelle, les états financiers et le rapport de gestion de 2013 et dans le prospectus de novembre 2014, documents qui sont tous disponibles sur le site de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

### ***Risques liés à l'opération d'internalisation***

À l'heure actuelle, le rendement financier de la FPI dépend en partie de l'efficacité de l'exécution par NWVP, à titre de fournisseur, de divers services de gestion à la FPI. Par suite de l'opération d'internalisation, la FPI assumera la responsabilité de l'ensemble des frais relatifs à la gestion d'actifs, à la gestion d'immeubles et à l'aménagement de la FPI, ainsi que de la totalité des droits et obligations relatifs à la gestion de la fiducie Vital.

La réussite de l'internalisation de la gestion dépendra dans une large mesure de la capacité de la direction de la FPI d'intégrer le personnel de NWVP à la FPI. La FPI dépendra de la diligence, de l'expérience et des compétences du personnel de NWVP qui se joindra à la FPI et sa réussite dépendra du service continu de ces personnes. La FPI pourrait être incapable d'embaucher des membres de la direction et de retenir d'anciens employés de NWVP dans la même mesure où NWVP a été capable de le faire par le passé. Ces personnes pourraient quitter leur emploi en raison de l'incertitude ou de la difficulté liées à l'intégration, notamment des écarts possibles dans les principes et les politiques de gestion. De plus, la FPI ne peut prévoir l'incidence que pourrait avoir le départ d'employés sur sa capacité d'atteindre ses objectifs. Le départ d'un nombre important de ces personnes pour quelque raison que ce soit après l'internalisation de la gestion, ou l'incapacité de nommer des remplaçants compétents ou efficaces si ces départs surviennent, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la capacité de la FPI d'atteindre ses objectifs et sur le cours ou la valeur des titres de la FPI.

En outre, l'intégration globale des activités, des procédures, des systèmes et des technologies de NWVP comportera pour la FPI des risques et des obstacles, notamment des problèmes liés à l'exploitation, des dépenses et des obligations potentiellement imprévus, ainsi qu'une interruption possible des activités courantes de la FPI, une hausse des coûts d'intégration prévus et un processus d'intégration global postérieur à la clôture qui pourrait exiger plus de temps que ce qui était initialement prévu. L'internalisation de la gestion nécessitera que la direction y consacre des efforts, du temps et des ressources considérables, et tout retard dans le processus pourrait détourner l'attention de la direction, ainsi que des ressources financières et autres, d'autres occasions stratégiques qui se présenteraient à la FPI. L'internalisation de la gestion comporte des risques, notamment la possibilité que ce processus d'internalisation ne permette pas de réaliser les avantages auxquels la FPI s'attend. Si l'internalisation de la gestion ne permettait pas de réaliser de tels avantages, ce processus pourrait nuire considérablement au plan d'affaires de la FPI et avoir une incidence défavorable importante sur la FPI, sur ses résultats financiers et sur le cours ou la valeur de ses titres.

L'opération d'internalisation comporte certaines conditions, dont la conclusion d'une convention exécutoire définitive et l'obtention de l'ensemble des approbations nécessaires. Rien ne garantit que les conditions préalables seront respectées ni, si elles le sont, le moment où elles seront respectées, et la FPI ne peut fournir aucune garantie à cet égard. Les modalités de l'opération d'internalisation pourraient également être modifiées en fonction de tout changement important à la situation se produisant avant le 31 décembre 2014. Par conséquent, rien ne garantit que l'opération d'internalisation sera réalisée selon des modalités identiques à celles qui sont indiquées dans le présent rapport de gestion, si elle est réalisée. Si l'opération d'internalisation ne se produit pas comme prévu, la FPI ne réalisera pas les avantages prévus de l'internalisation de la gestion et pourrait subir des conséquences défavorables, dont la perte de confiance des investisseurs.

## **PARTIE VII – MÉTHODES ET ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES**

Un résumé des principales méthodes comptables est présenté à la note 3 afférente aux états financiers intermédiaires consolidés résumés non audités de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014, et à la note 3 afférente aux états financiers consolidés audités de la FPI pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, et aux notes y afférentes.

L'établissement d'états financiers conformément aux IFRS exige que la FPI pose des jugements, fasse des estimations et formule des hypothèses qui influent sur les valeurs comptables inscrites dans les états financiers. Ces estimations ont une incidence directe sur l'évaluation des transactions et des soldes comptabilisés dans les états financiers. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Il y a lieu de se reporter à la note 3 afférente aux états financiers intermédiaires consolidés résumés de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 et aux états financiers consolidés audités de la FPI de l'exercice clos le 31 décembre 2013, et aux notes y afférentes.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la FPI a pour la première fois mis en application les nouvelles normes comptables ou les modifications de normes comptables existantes suivantes :

- Modifications à l'IFRS 7, *Instruments financiers : Informations à fournir*
- IAS 32, *Instruments financiers : Présentation*
- IFRIC 21, *Droits ou taxes*

L'adoption de ces nouvelles normes comptables, ou modifications, n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers intermédiaires consolidés résumés de la FPI. Pour de plus amples renseignements sur l'adoption de ces normes, il y a lieu de se reporter à la note 3 afférente aux états financiers intermédiaires consolidés résumés de la FPI pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014.

## **PARTIE VIII – PERSPECTIVES**

Aucun changement important n'a eu lieu au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2014 en ce qui concerne le contexte d'exploitation et le contexte économique dans lesquels la FPI exerce ses activités.

Pendant le quatrième trimestre de 2014, la FPI mettra l'accent sur l'internalisation de ses fonctions de gestion externe, continuera de miser sur de nouvelles acquisitions et de rechercher des occasions d'expansion rentables dans les marchés où elle est présente et poursuivra la mise en œuvre d'un programme ciblé de relations avec les investisseurs.

La FPI maintient son engagement envers ses principaux projets pour 2014, à savoir :

1. Internaliser les fonctions de gestion externe de la FPI;
2. Continuer d'améliorer sa plateforme et sa performance sur le plan de l'exploitation où cela est possible.
3. Accroître son portefeuille et en rehausser la qualité en réinvestissant dans les actifs existants et en acquérant de nouveaux actifs dans chacun de ses principaux marchés.
4. Augmenter ses liquidités en rassemblant de nouveaux capitaux et en élargissant son bassin d'investisseurs.
5. Améliorer son profil au moyen de stratégies judicieuses de communication et de relations avec les investisseurs.