



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

RAPPORT DE GESTION

Pour le trimestre et le semestre clos le

30 JUIN 2014

**RAPPORT DE GESTION
TABLE DES MATIÈRES**

Partie	Page
MESSAGE DU CHEF DE LA DIRECTION	3
I MODE DE PRÉSENTATION	
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	7
II SURVOL DE L'ENTREPRISE	
SURVOL DE L'ENTREPRISE ET ORIENTATION STRATÉGIQUE	8
LIENS AVEC NWVP	9
FAITS SAILLANTS DU SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2014	10
ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE	13
ACTIFS DE LA FPI	14
FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET D'EXPLOITATION	21
III RÉSULTATS D'EXPLOITATION	
RÉSULTAT NET	23
RÉSULTAT D'EXPLOITATION NET	32
FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION (« FPAE »)	34
FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION AJUSTÉS (« FPAEA »)	39
DISTRIBUTIONS	41
PERFORMANCE TRIMESTRIELLE	43
IV STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS	
IMMEUBLES DE PLACEMENT	44
STRUCTURE DU CAPITAL	44
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	48
GESTION DU CHANGE ET DES MONNAIES ÉTRANGÈRES	52
V TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES	53
VI RISQUES ET INCERTITUDES	56
VII MÉTHODES ET ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES	57
VIII PERSPECTIVES	58

MESSAGE DU CHEF DE LA DIRECTION

Au deuxième trimestre de 2014, NorthWest International Healthcare Properties REIT (la « **FPI** ») a continué de mettre en œuvre son plan d'affaires afin de bâtir un portefeuille mondial diversifié et florissant d'immeubles de soins de santé. En juin 2014, la FPI a conclu l'acquisition de 13 immeubles de bureaux médicaux en Allemagne, comme elle l'avait annoncé plus tôt cette année. Ce portefeuille d'une valeur d'environ 54 millions de dollars augmente de manière significative les activités qu'exerce la FPI en Allemagne et renforcera le statut de la FPI à titre du plus important propriétaire d'installations de soins de santé dans ce pays, ce qui viendra appuyer ses positions de chef de file en Australie, en Nouvelle-Zélande, au Brésil et au Canada. Au deuxième trimestre, la FPI a obtenu de solides résultats financiers, son résultat d'exploitation net (le « **REN** ») s'étant bonifié de 4,6 % par rapport à celui du premier trimestre de 2014 et ayant plus que doublé comparativement à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent. De plus, les fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (les « **FPAEA** ») ont augmenté d'environ 7,1 % par rapport à ceux du premier trimestre de 2014 et d'environ 77,4 % comparativement à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent, en grande partie grâce à la vigueur de notre REN et à nos solides résultats de fin d'exercice découlant de notre investissement stratégique dans Vital Healthcare Property Trust (la « **fiducie Vital** »).

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

- Actifs s'étant établis à 821,5 millions de dollars, en hausse de 65,2 millions de dollars depuis le début de 2014 et de 304,4 millions de dollars par rapport à il y a un an
- REN de 9 659 644 \$ au deuxième trimestre de 2014, représentant une augmentation de 112,5 % par rapport à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent (REN de 18 890 455 \$ depuis le début de l'exercice)
- FPAEA par part de 0,06 \$ pour le deuxième trimestre de 2014 ou de 0,22 \$ par part sur une base annualisée, ce qui cadre avec ceux du premier trimestre de 2014 (FPAEA par part de 0,11 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014)
- Ratio de distribution des FPAEA de 99,0 % (ratio de distribution des FPAEA de 100 % pour le semestre clos le 30 juin 2014)
- Croissance du REN des immeubles comparables de 6,1 % par suite de l'indexation d'environ 99 % des produits internationaux des sociétés
- Maintien de l'un des meilleurs taux d'occupation, soit 96,1 %, (92,1 % au Canada et 98,5 % à l'échelle internationale), ce qui cadre avec celui du premier trimestre de 2014
- Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux de 11,6 ans (4,7 ans au Canada et 15,6 ans à l'échelle internationale), légèrement en baisse par rapport au premier trimestre de 2014 en raison de la prise en compte de l'acquisition de l'immeuble de bureaux médicaux en Allemagne, dont les baux sont traditionnellement de plus courte durée
- En mai 2014, la FPI a conclu un placement par voie de prise ferme de 23 millions de dollars qui a donné lieu à un syndicat plus important et à un nouveau soutien institutionnel

Au deuxième trimestre de 2014, la FPI a par ailleurs fait une avancée stratégique importante dans la mise en œuvre d'une structure de gestion interne entièrement intégrée dont elle tirera profit à mesure qu'elle poursuivra sa croissance. La FPI a annoncé la conclusion d'une entente avec NorthWest Value Partners Inc. (« **NWVP** ») relativement à l'internalisation de ses arrangements de gestion externe. Cette internalisation donnera également lieu à l'acquisition par la FPI de tous les droits et obligations de NWVP à l'égard de la gestion de la fiducie Vital, dont la FPI détient actuellement de façon indirecte une participation d'environ 24 %. En outre, la FPI a annoncé son intention de s'inscrire à la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et de simultanément élargir son conseil d'administration. La FPI continuera de travailler à la réalisation de ces projets d'ici au 31 décembre 2014.

Récemment, la direction de la FPI a travaillé à se faire connaître auprès des milieux financiers et à présenter NorthWest International à un plus vaste éventail d'investisseurs. La direction estime que le secteur mondial des immeubles de soins de santé, bien qu'il reste encore méconnu, constitue une occasion de croissance unique pour les investisseurs canadiens. En rejoignant ainsi les investisseurs, nous réussissons à faire connaître le potentiel que recèlent les placements internationaux de la FPI, qui ne se limite pas seulement au Canada, et nous nous engageons à maintenir ces efforts à l'avenir.

Au cours du deuxième semestre de l'exercice, la FPI mettra l'accent sur diverses initiatives, notamment la conclusion des changements susmentionnés touchant la gouvernance et la gestion, la recherche de nouvelles occasions d'acquisitions relatives et de croissance, et l'obtention de financement à long terme pour son portefeuille existant tout en continuant de verser des distributions stables et d'offrir un rendement total supérieur à ses porteurs de parts.

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 le semestre clos le 30 juin 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 14 août 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.

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;
- 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** »);
- le résultat d'exploitation net (le « **REN** »);
- la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux;
- le taux d'intérêt moyen pondéré;
- le taux d'occupation.

Une analyse du REN, des FPAE et des FPAEA se trouve dans la partie III – Résultats d'exploitation.

Les FPAE, les FPAEA et le REN 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, les FPAEA et le REN 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, aux FPAEA et au REN 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 débetures 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.

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.

Les FPAE, les FPAEA et le REN 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.

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, 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.

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 :

	Australasie	Brésil	Allemagne	Canada
Population	28,2 millions	198,2 millions	81,9 millions	35,6 millions
Croissance du PIB ¹⁾	3,50 %	1,90 %	2,50 %	2,22 %
Inflation ¹⁾	3,00 %	6,52 %	1,00 %	2,40 %
Rendement des obligations du gouvernement à 5 ans ²⁾	2,81 %	11,88 %	0,26 %	1,48 %
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
Notes :				
1) Taux annualisés au 31 mars 2014.				
2) Au 30 juin 2014.				
Sources : Trading Economics; Bloomberg; investing.com				

LIENS AVEC NWVP

Au 30 juin 2014, NorthWest Value Partners (« **NWVP** ») détenait indirectement environ 75 % de la FPI (environ 67 % après dilution, compte tenu de la conversion des débentures convertibles de la FPI, de l'exercice de ses bons de souscription en circulation 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 de 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. 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 DU SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2014

Acquisition du portefeuille de base 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 de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne ») à un prix d'achat brut de 54 129 307 \$, y compris les coûts de transaction de 3 470 644 \$. 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 de l'obligation au titre de la contrepartie conditionnelle liée 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 de base 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'Ingolstadt (1) et de Leipzig (11) et présente un taux d'occupation moyen pondéré de 95 % et une expiration moyenne pondérée des baux de 4,4 ans. Le portefeuille acquis comporte un bassin diversifié de plus de 100 locataires composés de médecins praticiens et de fournisseurs de services connexes.

Par ailleurs, cette acquisition fait plus que doubler la taille du portefeuille actuel de la FPI en Allemagne, ce qui consolide sa position de chef de file dans la propriété d'immeubles de soins de santé dans le pays.

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 \$, compte tenu de l'exercice intégral de l'option de surallocation.

Prolongation de la subvention pour taux d'intérêt

En mai 2014, à l'égard 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^{er} 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 juin 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 sera 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 pourra 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.

<i>(en milliers)</i>	Au 31 décembre 2013¹⁾
	(non audité – données pro forma) ²⁾
Honoraires de gestion d'actifs de base.....	3 222 \$
Honoraires de gestion immobilière.....	410
Rémunération incitative.....	4 104
Total.....	7 736 \$
Ajouter : honoraires touchés par Vital Healthcare Management Limited ³⁾	2 737
Montant relatif à l'internalisation.....	10 473 \$

Notes :

- 1) Ajustés pour tenir compte de l'incidence sur un exercice complet des acquisitions de 2013.
- 2) Dans l'hypothèse où l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne a été réalisée le 1^{er} 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 5 108 780 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 28 052 099 parts; b) de 96 177 100 parts de société en commandite de catégorie B; et c) de 1 110 580 parts de commandité de catégorie D, en fonction de la participation de NWVP à la date du présent rapport de gestion.

En tenant compte de l'échange, par NWVP, de l'ensemble de ses parts de société en commandite de catégorie B et de ses parts de commandité de catégorie D contre des parts, NWVP serait propriétaire, directement ou indirectement, d'environ 75,3 % des parts émises et en circulation (soit 67,8 % après dilution, en supposant la

conversion des débiteures convertibles de la FPI, l'exercice de ses bons de souscription en cours 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 75 % 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 de commandité de catégorie D de NWI LP, ce qui a entraîné l'émission de 1 891 068 parts de commandité de catégorie D. Chaque part de 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 de 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.

Renouvellement des facilités de marge

Le 19 février 2014, deux des facilités de marge liées à la participation de la FPI dans NWHP REIT ont été renouvelées, ce qui a prorogé leur échéance au 1^{er} septembre 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 89 000 \$, 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 18 juillet 2014, la FPI a déclaré une distribution de 0,018333 \$ par part de fiducie payable le 15 août 2014 aux porteurs de parts inscrits le 31 juillet 2014. Le 14 août 2014, la FPI a déclaré une distribution de 0,018333 \$ par part de fiducie payable le 15 septembre 2014 aux porteurs de parts inscrits le 29 août 2014.
- Entre le 1^{er} juillet 2014 et le 1^{er} août 2014, la FPI a émis 270 228 nouvelles parts de fiducie afin de régler les honoraires de gestion d'actifs qu'elle devait payer à une filiale de NWVP. Au 14 août 2014, NWVP détenait une participation d'environ 75 % dans la FPI.

ACTIFS DE LA FPI

Sommaire

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

TABLEAU 2 – SOMMAIRE DES ACTIFS						
Immeuble	Date de l'acquisition	Année de construction	Superficie approximative (en pieds carrés)	Nombre de locataires	Taux d'occupation	Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance des baux¹⁾
Brésil						
Hôpital pour enfants de Sabará	16 novembre 2012	2010	104 915	1	100,0 %	10,3
Hospital e Maternidade Brasil	27 décembre 2012	1970 - 2007	342 000		100,0 %	23,5
Hospital Santa Luzia	23 décembre 2013	2003	185 139	1	100,0 %	24,5
Hospital do Coração	23 décembre 2013	2007	96 875		100,0 %	24,5
Hospital Caxias	23 décembre 2013	2013	290 626		100,0 %	24,5
			1 019 555	2	100,0 %	22,7
Allemagne						
Adlershof 1	16 novembre 2012	2004	57 603	34	100,0 %	1,8
Adlershof 2	16 novembre 2012	2010	48 539	15	96,2 %	6,9
Berlin Neukölln	16 novembre 2012	2000	36 370	14	98,9 %	2,3
Königs Wusterhausen 1	16 novembre 2012	2001	40 365	23	85,1 %	2,0
Fulda	31 mars 2013	2008	99 515	23	100,0 %	5,7
Beisdorf	25 juin 2014	2007	101 020	36	97,7 %	5,1
Ingolstadt	25 juin 2014	1996	79 029	28	99,0 %	4,6
Leipzig	25 juin 2014	1970 - 1980	169 576	126	89,8 %	3,9
			632 017	299	95,5 %	4,3
Australasie – participation dans Vital²⁾			1 620 110	106	99,3 %	17,1
Canada – participation dans NWHP REIT³⁾			4 572 882	1 500	92,1 %	4,7
Totaux du portefeuille/moyennes pondérées			7 844 564	1 907	94,9 %	9,2
Totaux du portefeuille/moyennes pondérées - consolidation proportionnelle⁴⁾			3 211 542		96,1 %	11,6
Notes						
1) Au 30 juin 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 juin 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 juin 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 d'un montant de 0,5 million de dollars néo-zélandais.

Participation de la FPI dans la fiducie Vital

Le 1^{er} 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 du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI n'a fait l'acquisition d'aucune part additionnelle de la fiducie Vital. Au 30 juin 2014, la FPI détenait 81 659 866 parts, soit une participation de 24,03 % 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 est entièrement loué, 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 99 %, 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 1

L'immeuble Königs Wusterhausen 1 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 86 % 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 cabinets 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 98 % 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 99 % 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 de 90 %.

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 juin 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 juin 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.

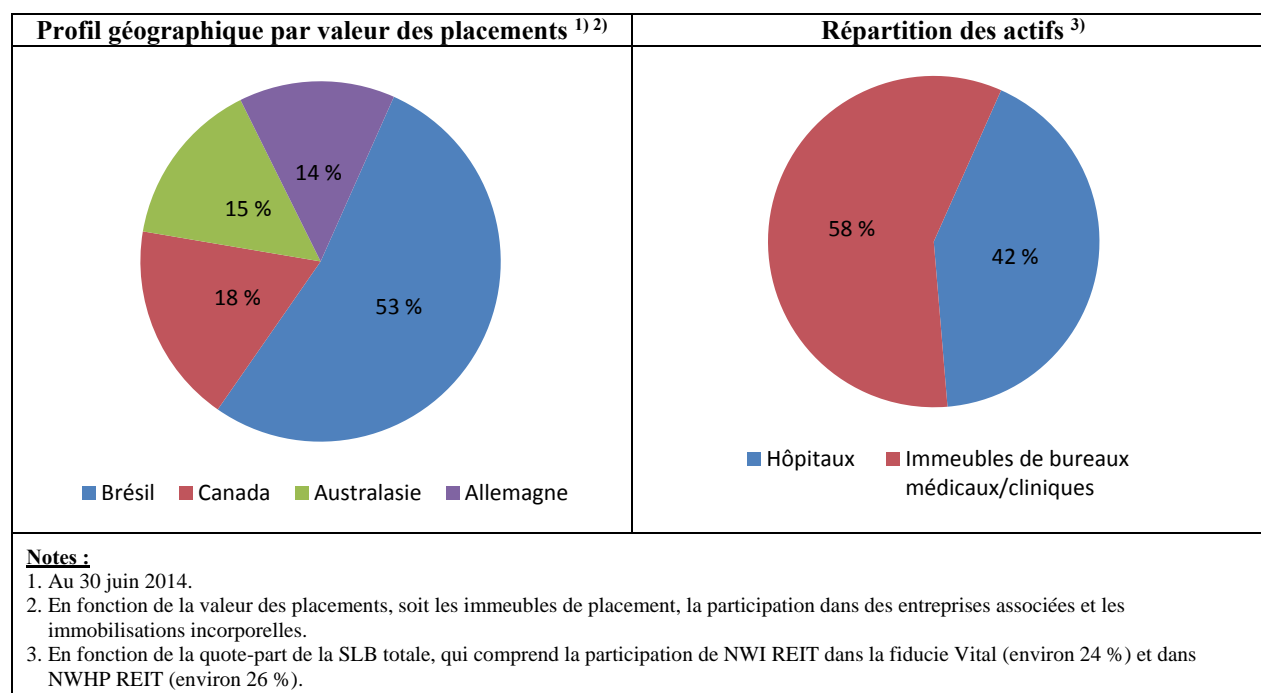
Le 12 août 2014, NWHP REIT a présenté ses résultats financiers intermédiaires consolidés résumés non audités pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2014. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, NWHP REIT a affiché des FPAAE par part de 0,21 \$, soit un résultat stable par rapport aux FPAAE du trimestre clos le 31 mars 2014 et du trimestre clos le 30 juin 2013. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, le résultat d'exploitation net de NWHP s'est établi à 20,1 millions de dollars, soit une augmentation de 2 % comparativement à celui de l'exercice précédent. Cette modeste augmentation est principalement attribuable à l'accroissement de 1 % du REN des immeubles comparables et à l'incidence des acquisitions relatives survenues au cours de la période; ces éléments ont été partiellement contrebalancés par la cession de deux immeubles au cours du semestre clos le 30 juin 2014. Le taux d'occupation du portefeuille de NWHP REIT a augmenté pour passer de 91,3 % au 31 décembre 2013 à 92,1 % au 30 juin 2014.

Participation de la FPI dans NWHP REIT

Au 30 juin 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.

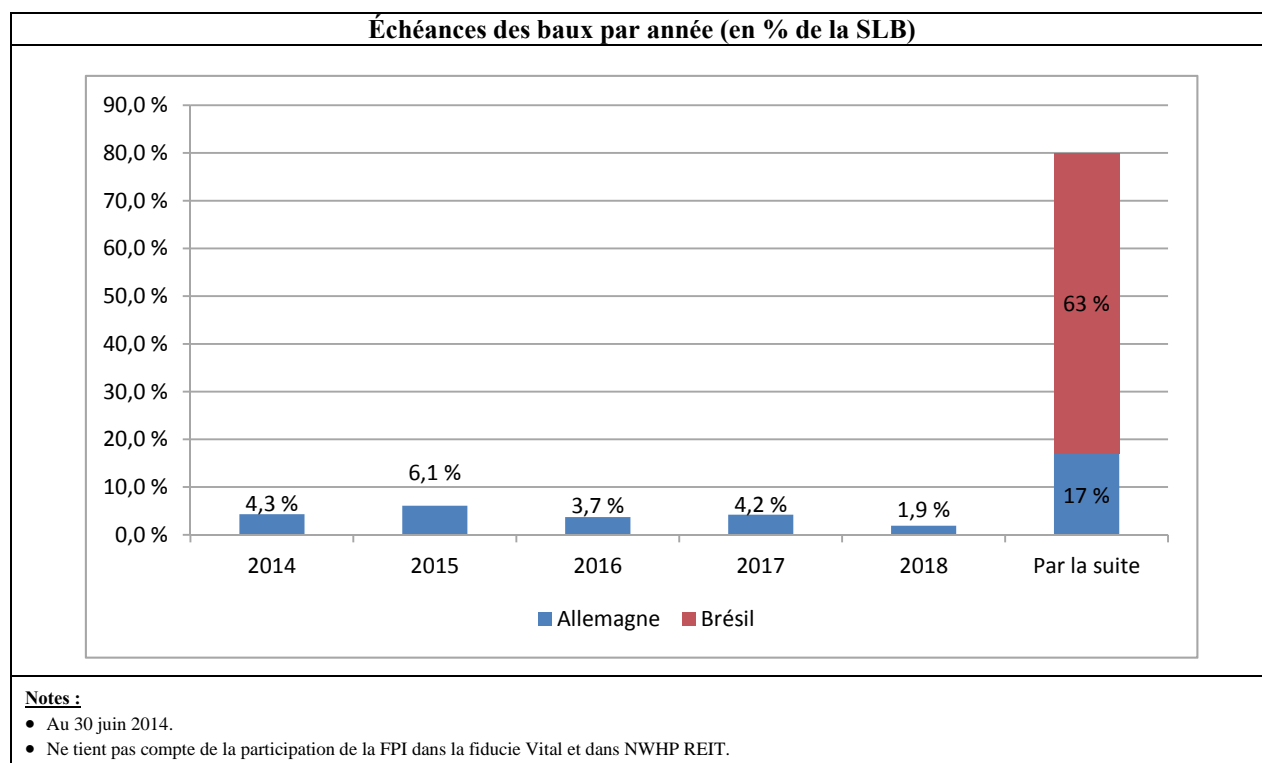
Les immeubles de bureaux médicaux sont semblables aux immeubles de bureaux commerciaux et regroupent généralement plusieurs locataires; ils sont essentiellement loués à des fournisseurs de soins de santé répondant à des besoins essentiels.

Au 30 juin 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 juin 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 9,2 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 4,0 % 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 4,7 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 :

TABLEAU 5 – FAITS SAILLANTS FINANCIERS		
	Au 30 juin 2014	Au 31 décembre 2013
Renseignements sur l'exploitation¹⁾		
Nombre d'immeubles - 100 % des entreprises associées	122	113
Superficie locative brute (en pi ²) - 100 % des entreprises associées	7 844 564	7 664 605
Taux d'occupation (en %) - 100 % des entreprises associées	94,9 %	94,4 %
Sommaire de l'information financière		
Valeur comptable brute ²⁾	821 503 979 \$	756 258 230 \$
Dette - déclaration de fiducie ³⁾	492 630 516 \$	437 642 389 \$
Ratio dette/valeur comptable brute - déclaration de fiducie	60,0 %	57,9 %
Dette, compte tenu des débetures convertibles ³⁾	529 884 026 \$	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	64,9 %	59,1 %
Taux d'intérêt moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires et les autres emprunts à taux fixe	5,77 %	6,11 %
Nombre de parts en circulation après ajustement à la clôture de la période ⁴⁾		
De base	160 928 997	146 046 705
Après dilution ⁷⁾	161 276 423	146 347 916
	Pour le trimestre clos le 30 juin 2014	Pour le semestre clos le 30 juin 2014
Résultats d'exploitation		
Bénéfice net (perte nette)	(8 899 911) \$	(35 919 591) \$
REN ⁵⁾	9 659 644 \$	18 890 455 \$
Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE ») ⁵⁾	4 069 349 \$	7 652 498 \$
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (« FPAEA ») ⁵⁾	8 552 032 \$	16 535 194 \$
Distributions ⁶⁾	8 635 814 \$	16 730 529 \$
Montants par part⁴⁾		
FPAE par part de base	0,03 \$	0,05 \$
FPAE par part après ajustement et dilution ⁷⁾	0,03 \$	0,05 \$
FPAEA par part de base	0,06 \$	0,11 \$
FPAEA par part après ajustement et dilution ⁷⁾	0,06 \$	0,11 \$
Distributions par part	0,06 \$	0,11 \$
Ratio de distribution des FPAEA	99 %	100 %
Ratio de distribution des FPAEA après ajustement et dilution ⁷⁾	99 %	100 %
Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation⁴⁾		
De base	154 012 230	150 547 331
Après dilution ⁷⁾	154 218 763	150 742 380

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 de 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 de 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 juin 2014, 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts de 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) Le REN, les FPAAE et les FPAAEA ne sont pas des mesures reconnues aux termes des IFRS et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le REN, les FPAAE et les FPAAEA, 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 au RON, aux FPAAE et aux FPAAEA 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 de 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^e jour du mois suivant.
- 7) Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles et des bons de souscription 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 et les bons de souscription sont réputés antidilutifs.

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 semestres clos les 30 juin 2014 et 2013.

	Trimestres clos les		Semestres clos les	
	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)
Résultat d'exploitation net¹⁾				
Produits tirés des immeubles de placement	10 496 532 \$	5 040 841 \$	20 655 160 \$	9 756 059 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	(836 888)	(495 149)	(1 764 705)	(867 304)
	9 659 644	4 545 692	18 890 455	8 888 755
Autres produits				
Quote-part du bénéfice (de la perte) des entreprises associées	(7 863 825)	2 420 961	(2 981 257)	3 777 782
Participation aux honoraires de gestion	921 964	410 367	1 339 055	810 245
Produits d'intérêts	443 447	849 834	881 631	1 177 967
	(6 498 414)	3 681 162	(760 571)	5 765 994
	3 161 230	8 226 854	18 129 884	14 654 749
Autres charges				
Charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts	(7 159 997)	(2 128 851)	(14 070 815)	(3 778 351)
Charges générales et administratives	(1 462 795)	(865 015)	(2 509 201)	(1 196 036)
Coûts de transaction	–	(389 319)	–	(468 182)
Autres charges financières	222 606	(17 127 168)	(27 965 068)	(13 170 139)
Profit (perte) de change	1 322 289	1 150 983	(2 897 056)	72 187
Amortissement d'une immobilisation incorporelle	(390 319)	(390 319)	(780 638)	(780 638)
	(4 306 986)	(11 522 835)	(30 092 894)	(4 666 410)
Bénéfice (perte) avant les éléments suivants :				
Ajustement de la juste valeur du passif lié au régime de parts différées	22 454	(12 025)	(1 259)	(3 700)
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(3 658 543)	(16 014)	(3 542 829)	(886 774)
Perte nette à la sortie des immeubles de placement	(8 826)	–	(97 595)	–
Profit (perte) lié(e) aux instruments financiers dérivés	(245 791)	16 621 050	(350 708)	23 083 107
	(8 197 692)	5 070 176	(34 085 285)	17 526 223
Bénéfice (perte) avant impôt				
Charge d'impôt sur le résultat	(702 219)	(901 703)	(1 834 306)	(1 755 916)
	(8 899 911) \$	4 168 473 \$	(35 919 591) \$	15 770 307 \$
Bénéfice net				

Note

1) Le REN ne constitue pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le REN, tel qu'il est calculé par la FPI, pourrait différer des mesures semblables présentées par d'autres fiduciaires de placement immobilier et, par conséquent, il pourrait ne pas être comparable au REN présenté par ces autres émetteurs. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et fait l'objet d'un rapprochement avec les montants présentés en vertu des IFRS dans les états financiers consolidés de la FPI.

Produits tirés des immeubles de placement

Les produits tirés des immeubles de placement se sont élevés à 10 496 532 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014, en hausse de 5 455 691 \$ par rapport à ceux du trimestre clos le 30 juin 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 5 166 135 \$, hausse qui a été contrebalancée en partie par une baisse des produits causée par la vente, en 2014, d'un immeuble situé en Allemagne (Marktredwitz) d'un montant de 131 099 \$.

Les produits tirés des immeubles de placement se sont élevés à 20 655 160 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014, en hausse de 10 899 101 \$ par rapport à ceux du semestre clos le 30 juin 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 10 098 887 \$, hausse qui a été contrebalancée en partie par une baisse des produits causée par la vente, en 2014, d'un immeuble situé en Allemagne (Marktredwitz) d'un montant de 188 068 \$.

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 836 888 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014, par rapport à des charges d'exploitation de 495 149 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 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 303 728 \$ les charges d'exploitation liées aux immeubles, hausse qui a été contrebalancée en partie par des économies de 56 083 \$ au titre des charges d'exploitation attribuables à l'immeuble cédé en Allemagne (Marktredwitz). En outre, les charges d'exploitation liées aux immeubles situés au Brésil ont augmenté de 86 328 \$ en ce qui concerne le portefeuille existant du Brésil, la FPI ayant choisi le 1^{er} 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 1 764 705 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014, par rapport à des charges d'exploitation de 867 304 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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 593 780 \$ les charges d'exploitation liées aux immeubles, hausse qui a été contrebalancée en partie par des économies de 50 899 \$ au titre des charges d'exploitation attribuables à l'immeuble cédé en Allemagne (Marktredwitz). En outre, les charges d'exploitation liées aux immeubles situés au Brésil ont augmenté de 158 193 \$ en ce qui concerne le portefeuille existant du Brésil, la FPI ayant choisi le 1^{er} 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 le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013 tient compte uniquement des résultats de la période de 10 jours allant du 21 juin au 30 juin 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 juin 2014, la FPI a comptabilisé un bénéfice de 3 481 221 \$ tiré de sa participation dans la fiducie Vital ainsi qu'une perte de 11 345 046 \$ liée à sa participation dans NWHP REIT. Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a comptabilisé un bénéfice de 2 020 636 \$ tiré de son placement dans la fiducie Vital et un bénéfice de 400 326 \$ tiré de son placement dans NWHP REIT.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inscrit un bénéfice de 4 690 742 \$ tiré de sa participation dans Vital Trust et une perte de 7 671 999 \$ liée à sa participation dans NWHP REIT. Pour le semestre clos le 30 juin 2013, la FPI a inscrit un bénéfice de 3 377 456 \$ tiré de son placement dans Vital Trust et un bénéfice de 400 326 \$ 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 juin 2014.

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 1 507 323 \$ de la fiducie Vital et de 2 379 608 \$ de NWHP REIT. Au cours du trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 964 167 \$ de la fiducie Vital et de 793 135 \$ de NWHP REIT. Les distributions provenant de NWHP REIT ne tiennent compte que des distributions sur un mois au cours du trimestre clos le 30 juin 2013.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a reçu des distributions en trésorerie de 3 050 450 \$ de la fiducie Vital et de 4 759 217 \$ de NWHP REIT. Au cours du semestre clos le 30 juin 2013, la FPI a touché des distributions de 1 961 840 \$ de la fiducie Vital, dont une tranche de 964 167 \$ en trésorerie, et la tranche restante de 997 673 \$ a été reçue par le truchement du régime de réinvestissement des distributions (le « RRD ») de la fiducie Vital. Au cours du semestre clos le 30 juin 2013, les distributions reçues de NWHP REIT se sont élevées à 793 135 \$ et ont été reçues sous forme de trésorerie. Les distributions provenant de NWHP REIT ne tiennent compte que des distributions sur un mois pour le semestre clos le 30 juin 2013, la FPI ayant fait l'acquisition de sa participation dans NWHP REIT le 30 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 NWVP, 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 juin 2014, la FPI a touché 921 964 \$ au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion, soit une augmentation de 511 597 \$ par rapport au trimestre clos le 30 juin 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 juin 2014.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a touché 1 339 055 \$ au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion, soit une augmentation de 528 810 \$ par rapport au semestre clos le 30 juin 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 juin 2014 de même que par le raffermissement du dollar néo-zélandais par rapport au dollar canadien.

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, une tranche de 374 484 \$ 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 547 480 \$ 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 juin 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 le trimestre clos le 30 juin 2013, les produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion étaient constitués d'une tranche de 344 453 \$ ayant trait à la variation des honoraires de base et d'une tranche de 65 931 \$ ayant trait aux honoraires liés aux activités. Pour le trimestre clos le 30 juin 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.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2014, une tranche de 740 593 \$ 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 598 462 \$ 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 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2013, les produits au titre de la convention de participation aux honoraires de gestion étaient constitués d'une tranche de 687 419 \$ ayant trait à la variation des honoraires de base et d'une tranche de 122 826 \$ ayant trait aux honoraires liés aux activités. Pour le semestre clos le 30 juin 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 juin 2014, la FPI a comptabilisé des produits d'intérêts de 443 447 \$, en baisse de 406 387 \$ par rapport à ceux du trimestre clos le 30 juin 2013.

Le recul des produits d'intérêts de 2013 à 2014 découle des intérêts moins importants gagnés sur les soldes des parties liées. Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, des intérêts de 340 000 \$ ont été obtenus d'une filiale de NWVP, soit environ 8 % sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a touché des intérêts de 550 000 \$ sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture de même que des intérêts de 266 302 \$ 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 le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a touché 93 197 \$ sur les soldes de trésorerie investis au Brésil, contre 16 410 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013. Les produits d'intérêts additionnels gagnés au Brésil découlent de l'augmentation du solde de trésorerie moyen au Brésil, qui est passé d'environ 1 918 000 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 à 3 673 000 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé des produits d'intérêts de 881 631 \$, en baisse de 296 336 \$ par rapport au semestre clos le 30 juin 2013. Cette diminution observée de 2013 à 2014 s'explique par le recul des intérêts gagnés sur les soldes des parties liées. Au cours du semestre clos le 30 juin 2014, des intérêts de 680 000 \$ ont été obtenus d'une filiale de NWVP, soit environ 8 % sur les ajustements liés au fonds de roulement et à la clôture. Pour le semestre clos le 30 juin 2013, la FPI a touché des intérêts de 550 000 \$ 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 le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a touché 169 630 \$ sur les soldes de trésorerie investis au Brésil, contre seulement 23 207 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013. Les produits d'intérêts additionnels gagnés au Brésil découlent de l'augmentation du solde de trésorerie moyen au Brésil, qui est passé d'environ 1 509 000 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013 à 2 982 000 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014.

Charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, les charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts se sont établies à 7 159 977 \$, en hausse de 5 031 146 \$ par rapport à celles du trimestre clos le 30 juin 2013. Pour le semestre clos le 30 juin 2014, les charges d'intérêts liées aux emprunts hypothécaires et autres emprunts se sont établies à 14 070 815 \$, en hausse de 10 292 464 \$ par rapport à celles du semestre clos le 30 juin 2013.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, les intérêts sur les emprunts hypothécaires liés aux immeubles en Allemagne ont atteint 259 791 \$ (517 960 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014) comparativement à 254 005 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 (439 583 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). Cette légère augmentation résulte essentiellement du raffermissement du taux de change entre l'euro et le dollar canadien, lequel a été partiellement neutralisé par la vente de l'immeuble de Marktredwitz en février 2014 et le remboursement de l'emprunt hypothécaire connexe. Au 30 juin 2014, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires grevant les immeubles en Allemagne était de 2,47 % (2,58 % au 30 juin 2013).

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a engagé au Brésil des charges d'intérêts de 3 271 683 \$ (6 365 998 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014), comparativement à 1 011 940 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 (2 062 840 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013) respectivement, 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 juin 2014 se sont chiffrés à 829 291 \$ (1 602 363 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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 juin 2013 se sont chiffrés à 339 599 \$ (725 442 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). L'augmentation des charges d'intérêts pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2014 par rapport à celles du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2013 découle de la participation accrue de la FPI dans la fiducie Vital, qui est passée de 20,02 % à 24,03 % entre le 30 juin 2013 et le 30 juin 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 juin 2014, le taux d'intérêt effectif sur la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans la fiducie Vital était de 6,94 %, contre 5,15 % au 30 juin 2013.

Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans NWHP REIT pour le trimestre clos le 30 juin 2014 se sont établis à 1 615 110 \$ (3 229 066 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). Les intérêts liés à la dette de la FPI se rapportant à sa participation dans NWHP REIT pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013 se sont établis à 160 237 \$, 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, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1^{er} 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 juin 2014.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé des intérêts de 693 470 \$ (1 379 516 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014) sur les débentures de série MOB.DB (émises le 25 mars 2013) et de série MOB.DB.A (émises le 29 août 2013) (définies dans les présentes) portant intérêt à 6,5 % par année et à 7,5 % par année, respectivement, payables semestriellement le 30 septembre et le 31 mars de chaque année. Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a inscrit des intérêts de 365 318 \$ (390 249 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013) sur les débentures de série MOB.DB, qui ont été émises le 25 mars 2013.

Les intérêts liés à la facilité d'acquisition de la FPI se sont chiffrés à 490 652 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014 (975 912 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). Aucun intérêt n'a été comptabilisé sur la facilité d'acquisition pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013, cette dernière n'ayant été obtenue qu'en décembre 2013.

Charges générales et administratives

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, les charges générales et administratives se sont établies à 1 462 795 \$, contre 865 015 \$ pour la période correspondante de 2013. Cette augmentation de 597 780 \$ tient essentiellement à l'augmentation des honoraires de gestion d'actifs du gestionnaire externe de la FPI, qui ont augmenté de 326 199 \$ 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 des coûts additionnels au titre de l'audit et des impôts engagés relativement à des exercices antérieurs, qui ont été supérieurs aux montants comptabilisés.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, les charges générales et administratives se sont établies à 2 509 201 \$, contre 1 196 036 \$ pour la période correspondante de 2013. Cette hausse de 1 313 165 \$ tient essentiellement aux honoraires de gestion d'actifs versés au gestionnaire externe de la FPI, qui ont augmenté de 673 716 \$ par suite des acquisitions supplémentaires survenues 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 du semestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI n'a engagé aucun coût de transaction stratégique. Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013, la FPI avait constaté des coûts de transaction stratégique de 389 319 \$ 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 charges financières des trimestres et des semestres clos les 30 juin 2014 et 2013 se composaient de ce qui suit :

	Trimestres clos les		Semestres clos les	
	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)
Distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts de commandité échangeables de catégorie D	5 070 413 \$	2 665 873 \$	10 079 079 \$	4 883 583 \$
Perte à la réévaluation de passifs financiers	3 944 452	1 192 257	9 385 593	2 842 651
Amortissement des frais de financement différés	2 645 266	68 139	4 994 019	135 763
Ajustement de la juste valeur des débetures convertibles	(1 716 490)	(1 796 700)	1 830 510	(1 796 700)
Frais d'émission des débetures convertibles	–	1 693 228	3 232	1 693 228
Ajustement de la juste valeur des parts de société en commandite de catégorie B et des parts de commandité échangeables de catégorie D	(10 166 247)	13 304 371	1 672 635	5 411 614
Total des charges financières	(222 606) \$	17 127 168 \$	27 965 068 \$	13 170 139 \$

Distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts de 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 de 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 juin 2014, la FPI a déclaré des distributions de 5 070 413 \$ (10 079 079 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014) sur les parts échangeables, contre 2 665 873 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 (4 883 583 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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^{er} 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 juin 2014, une perte à la réévaluation de 3 944 452 \$ (9 385 593 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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 2 752 195 \$ par rapport au trimestre clos le 30 juin 2013 (augmentation de 6 542 942 \$ par rapport au semestre clos le 30 juin 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 132 408 000 \$ (270 000 000 réaux brésiliens). Le taux d'inflation annuel au 30 juin 2014 s'établissait à 6,52 %, contre 6,70 % au 30 juin 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 juin 2014, l'amortissement des frais de financement différés s'est établi à 2 645 266 \$ (4 994 019 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, l'amortissement des frais de financement différés de la FPI s'est établi à 68 139 \$ (135 763 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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 132 408 000 \$ (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 et de série MOB.DB.A se fonde sur le cours des débetures convertibles (les « **débetures** »). Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, le cours des débetures de série MOB.DB et MOB.DB.A a diminué, ce qui a donné lieu à un profit lié à la juste valeur de 1 716 490 \$ (augmentation du cours ayant donné lieu à une perte liée à la juste valeur de 1 830 510 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). De la date d'émission des débetures de série MOB.DB, soit le 25 mars 2013, au 30 juin 2013, le cours des débetures de série MOB.DB a diminué, ce qui s'est traduit par un profit de 1 796 700 \$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013.

Frais d'émission des débetures convertibles

Les charges financières du semestre clos le 30 juin 2014 comprennent les frais supplémentaires liés à l'émission des débetures de série MOB.DB.A, qui ont totalisé 3 232 \$. Les charges financières du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2013 comprennent les frais liés à l'émission des débetures de série MOB.DB, émises le 25 mars 2013, qui ont totalisé 1 693 228 \$ pour le trimestre et le semestre.

Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts de 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 de 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. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la valeur du passif au titre des parts échangeables a diminué de 10 166 247 \$, ce qui reflète la baisse du cours des parts de fiducie de la FPI pendant la période, lequel est passé de 2,15 \$ à 2,04 \$ la part. Au cours du trimestre clos le 30 juin 2013, la valeur du passif au titre des parts de société en commandite échangeables de catégorie B a augmenté de 13 304 371 \$, ce qui reflète une perte liée à la juste valeur découlant de l'augmentation de 0,11 \$ par part du cours des parts de fiducie de la FPI pendant la période. Ce passif a de plus subi l'incidence de l'accroissement de la juste valeur des 36 637 245 parts de société en commandite échangeables de catégorie B émises le 21 juin 2013 au prix de 1,87 \$ (contrepartie du placement dans NWHP REIT) au cours des parts de fiducie de la FPI au 30 juin 2013, soit 2,04 \$.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la valeur du passif au titre des parts de société en commandite échangeables de catégorie B a augmenté de 1 672 635 \$, 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 2,04 \$ la part. Au cours du semestre clos le 30 juin 2013, la valeur du passif au titre des parts de société en commandite de catégorie B a augmenté de 5 411 614 \$, ce qui reflète une augmentation de la juste valeur des 36 637 245 parts de société en commandite de catégorie B émises le 21 juin 2013, laquelle est passée de 1,87 \$ (contrepartie du placement dans NWHP REIT) au cours des parts de fiducie de la FPI au 30 juin 2013, soit 2,04 \$, ce qui a été partiellement contrebalancé par la diminution de 0,01 \$ 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. La perte de change de la FPI pour la période s'explique 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. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inscrit un profit de change de 1 322 289 \$ suivant l'affaiblissement du dollar néo-zélandais par rapport au dollar canadien, ce qui a fait diminuer la valeur de la dette libellée en dollars néo-zélandais (perte de 2 897 056 \$ imputable au raffermissement du dollar néo-zélandais pour le semestre clos le 30 juin 2014). Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a comptabilisé un profit de change de 1 150 983 \$ (profit de 72 187 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Gestion du change et des monnaies étrangères ».

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 \$ au titre de l'amortissement pour les trimestres clos les 30 juin 2014 et 2013 (780 638 \$ pour les semestres clos les 30 juin 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 juin 2014, l'ajustement de la juste valeur découlant de la réévaluation du passif lié au régime de parts différées a été un profit de 22 454 \$ (perte de 1 259 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014), comparativement à une perte liée à la juste valeur de 12 025 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 (perte de 3 700 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013).

Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé une perte liée à la juste valeur de 3 658 543 \$ relativement à ses immeubles de placement qui avait essentiellement trait à la radiation de coûts de transaction liés à l'acquisition, le 25 juin 2014, du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne. Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé une perte liée à la juste valeur de 3 542 829 \$ découlant en grande partie de la radiation de coûts de transaction liés à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, laquelle a été partiellement neutralisée par le profit lié à la juste valeur enregistré sur l'immeuble de placement en Allemagne qui a été vendu en février 2014, lequel profit a été constaté dans le but de ramener la valeur de l'immeuble à son prix de cession.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a inscrit une perte liée à la juste valeur de 16 014 \$ relativement à ses immeubles de placement (886 774 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). Par suite de l'acquisition de l'immeuble Fulda par la FPI, le 28 mars 2013, cette dernière a engagé des coûts de transaction qui ont été inscrits à l'actif et radiés ultérieurement. Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013, les pertes liées à la juste valeur constatées à l'égard des immeubles de placement avaient essentiellement trait aux coûts de transaction engagés dans le cadre de l'acquisition de Fulda.

Perte nette à la sortie d'immeubles de placement

Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé une perte de 8 826 \$ et de 97 595 \$, 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

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé une perte de 245 791 \$ liée aux instruments financiers dérivés (350 708 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). Cette perte tient à l'accroissement de 469 195 \$ (459 519 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014) de la juste valeur du passif au titre des swaps de taux d'intérêt, qui 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 de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne. La perte du trimestre clos le 30 juin 2014 a été partiellement neutralisée par la diminution de 223 404 \$ du passif au titre des bons de souscription au cours de la période (108 811 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014).

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a comptabilisé un gain de 16 621 050 \$ lié aux instruments financiers dérivés (23 083 107 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013) relativement au passif lié à l'instrument financier dérivé 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 juin 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 juin 2014, la charge d'impôt exigible et d'impôt différé de la FPI s'est établie à 702 219 \$ (1 834 306 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). L'impôt exigible est essentiellement attribuable à l'impôt sur le résultat devant être payé au Brésil. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, l'impôt exigible s'élevait à 145 357 \$, contre 408 711 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013. La diminution de la charge d'impôt exigible du trimestre clos le 30 juin 2014 par rapport au trimestre clos le 30 juin 2013 s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1^{er} 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 le semestre clos le 30 juin 2014, l'impôt exigible s'est établi à 206 098 \$, comparativement à 822 924 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013. La diminution de la charge d'impôt exigible du semestre clos le 30 juin 2014 par rapport au semestre clos le 30 juin 2013 s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1^{er} 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 juin 2014 s'est élevée à 556 862 \$ (1 628 208 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a comptabilisé une charge d'impôt différé de 492 992 \$ (932 992 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). L'augmentation de la charge d'impôt différé de 2013 à 2014 tient à l'accroissement de la valeur des immeubles de placement par suite des acquisitions supplémentaires (déduction faite des cessions) survenues au premier semestre de 2014.

RÉSULTAT D'EXPLOITATION NET

Le REN est une mesure non conforme aux IFRS servant à évaluer la performance de l'exploitation d'une 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 juin 2014 représente le bénéfice lié aux immeubles de placement détenus avant le 1^{er} avril 2013. Le REN des immeubles comparables pour le semestre clos le 30 juin 2014 représente le bénéfice lié aux immeubles de placement actuellement détenus et acquis avant le 1^{er} janvier 2013.

Les tableaux ci-dessous présentent un sommaire du REN des immeubles comparables de la FPI pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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

	Trimestre clos le			Semestre clos le		
	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	Variation (non audité)	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	Variation (non audité)
REN des immeubles comparables¹⁾						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	5 260 351 \$	4 896 923 \$	363 428 \$	9 391 851 \$	9 050 829 \$	341 022 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(541 017)	(446 923)	(94 094)	(931 534)	(707 247)	(224 287)
	4 719 334	4 450 000	269 334	8 460 317	8 343 582	116 735
Acquisitions	4 919 634	–	4 919 634	10 369 519	347 385	10 022 134
Cessions	20 676	95 692	(75 016)	60 619	197 788	(137 169)
REN¹⁾	9 659 644 \$	4 545 692 \$	5 113 952 \$	18 890 455 \$	8 888 755 \$	10 001 700 \$

Note

1) Le REN ne constitue pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le REN, tel qu'il est calculé par la FPI, pourrait différer des mesures semblables présentées par d'autres fiduciaires de placement immobilier et, par conséquent, il pourrait ne pas être comparable au REN présenté par ces autres émetteurs. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et fait l'objet d'un rapprochement avec les montants présentés en vertu des IFRS dans les états financiers consolidés de la FPI.

TABLEAU 6B – REN DES IMMEUBLES COMPARABLES - ALLEMAGNE

En euros	Trimestre clos le			Semestre clos le		
	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	Variation (non audité)	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	Variation (non audité)
REN des immeubles comparables¹⁾ en euros						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	906 611 €	881 445 €	25 166 €	1 236 543 €	1 116 567 €	119 976 €
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(213 235)	(232 618)	19 383	(357 581)	(323 155)	(34 426)
	693 376	648 827	44 549	878 962	793 412	85 550
Acquisitions en euros	38 266	–	38 266	574 955	260 291	314 664
Cessions en euros	13 825	71 701	(57 876)	40 248	148 200	(107 952)
REN¹⁾ en euros	745 467 €	720 528 €	24 939 €	1 494 165 €	1 201 903 €	292 262 €
Taux de change	1,4955	1,3357		1,4629	1,3346	
REN¹⁾ en dollars canadiens	1 114 846 \$	962 384 \$	152 462 \$	2 185 810 \$	1 604 060 \$	581 750 \$

Note

1) Le REN ne constitue pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le REN, tel qu'il est calculé par la FPI, pourrait différer des mesures semblables présentées par d'autres fiduciaires de placement immobilier et, par conséquent, il pourrait ne pas être comparable au REN présenté par ces autres émetteurs. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et fait l'objet d'un rapprochement avec les montants présentés en vertu des IFRS dans les états financiers consolidés de la FPI.

TABLEAU 6C – REN DES IMMEUBLES COMPARABLES - BRÉSIL						
	Trimestre clos le			Semestre clos le		
	30 juin 2014	30 juin 2013	Variation	30 juin 2014	30 juin 2013	Variation
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
En réaux brésiliens						
REN des immeubles comparables¹⁾ en réaux brésiliens						
Produits tirés des immeubles de placement comparables	7 981 428 \$	7 518 143 \$	463 285 \$	15 965 219 \$	15 112 252 \$	852 967 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles comparables	(453 954)	(274 412)	(179 542)	(907 995)	(551 597)	(356 398)
	7 527 474	7 243 731	283 743	15 057 224	14 560 655	496 569
Acquisitions en réaux brésiliens	9 939 507	–	9 939 507	19 878 919	–	19 878 919
Cessions en réaux brésiliens	–	–	–	–	–	–
REN¹⁾ en réaux brésiliens	17 466 981 \$	7 243 731 \$	10 223 250 \$	34 936 143 \$	14 560 655 \$	20 375 488 \$
Taux de change	0,4892	0,4947		0,4781	0,5003	
REN¹⁾ en dollars canadiens	8 544 798 \$	3 583 308 \$	4 961 490 \$	16 704 645 \$	7 284 695 \$	9 419 950 \$
Note						
1) Le REN ne constitue pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le REN, tel qu'il est calculé par la FPI, pourrait différer des mesures semblables présentées par d'autres fiduciaires de placement immobilier et, par conséquent, il pourrait ne pas être comparable au REN présenté par ces autres émetteurs. Le REN est défini dans le présent rapport de gestion et fait l'objet d'un rapprochement avec les montants présentés en vertu des IFRS dans les états financiers consolidés de la FPI.						

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 le semestre clos le 30 juin 2014, les produits des immeubles de placement comparables d'Allemagne ont été plus élevés de 25 166 euros et de 119 997 euros, respectivement, que les résultats réels pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013. Cette hausse des produits tirés des immeubles comparables 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 juin 2013 à 98,9 % au 30 juin 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 87,7 % au 30 juin 2013 à 85,1 % au 30 juin 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 7 981 427 réaux brésiliens et à 15 965 219 réaux brésiliens pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2014, respectivement, contre 7 518 143 réaux brésiliens et 15 112 252 réaux brésiliens pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 juin 2014, le taux d'inflation annuel était de 6,52 %, comparativement à 6,70 % au 30 juin 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 213 236 euros et à 357 581 euros pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2014, respectivement, par rapport à 232 618 euros et à 323 155 euros pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013. Les charges d'exploitation du trimestre et du semestre sont comparables, et la légère hausse des charges entre le semestre clos le 30 juin 2013 et le semestre clos le 30 juin 2014 est imputable aux augmentations de prix générales, qui se répercutent sur les locataires, et au moment auquel les réparations ont été faites et les dépenses d'entretien, engagées.

Brésil

Au Brésil, les charges d'exploitation des immeubles comparables se sont établies à 453 953 réaux brésiliens et à 907 994 réaux brésiliens pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2014, respectivement, comparativement à 274 412 réaux brésiliens et à 551 597 réaux brésiliens pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013. L'augmentation des charges d'exploitation des immeubles comparables s'explique par le choix qu'a fait la FPI, le 1^{er} 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 de l'impôt sur les produits, 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		Semestres clos les	
	30 juin 2014	30 juin 2013	30 juin 2014	30 juin 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Bénéfice net	(8 899 911) \$	4 168 473 \$	(35 919 591) \$	15 770 307 \$
Ajouter (déduire)				
i) Pertes (profits) lié(e)s à la juste valeur de marché	(8 000 857)	(5 085 339)	7 397 939	(18 577 718)
ii) Charges financières liées aux distributions sur les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts de commandité échangeables de catégorie D	5 070 413	2 665 873	10 079 080	4 883 583
iii) Réévaluation des passifs financiers	3 944 452	1 192 257	9 385 592	2 842 651
iv) Pertes de change	(1 322 289)	(1 150 983)	2 897 055	(72 187)
v) Impôt différé	556 862	492 992	1 628 208	932 992
vi) Coûts de transaction non récurrents	–	389 319	–	468 182
vii) Frais d'émission des débetures convertibles	–	1 693 228	3 232	1 693 228
viii) Ajustements nets pour tenir compte des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	12 711 853	(709 729)	12 083 389	(588 731)
ix) Perte nette à la cession d'immeubles de placement	8 826	–	97 594	–
Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)¹⁾	4 069 349 \$	3 656 091 \$	7 652 498 \$	7 352 307 \$
FPAE par part de base	0,03 \$	0,04 \$	0,05 \$	0,07 \$
FPAE par part après ajustement et dilution ³⁾	0,03 \$	0,03 \$	0,05 \$	0,07 \$
Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation²⁾				
De base	154 012 230	103 506 424	150 547 331	101 400 822
Après dilution ³⁾	154 218 763	111 416 194	150 742 380	105 648 954

Notes

- 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 fiduciaires 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 de 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 de 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 juin 2014, il y avait 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts de commandité échangeables de catégorie D en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeable de catégorie B au 30 juin 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 juin 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 245 791 \$; b) un profit lié à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 10 188 701 \$; c) une perte liée à la juste valeur des immeubles de placement de 3 658 543 \$ et d) un profit lié à la juste valeur des débentures convertibles de 1 716 490 \$.

Pour le trimestre clos le 30 juin 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 16 621 050 \$; b) une perte liée à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 13 316 396 \$; c) une perte liée à la juste valeur des immeubles de placement de 16 014 \$ et d) un profit lié à la juste valeur des débentures convertibles de 1 796 700 \$.

Pour le semestre clos le 30 juin 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 350 708 \$; b) une perte liée à la juste valeur des parts échangeables et du passif au titre de la rémunération fondée sur des parts de 1 673 893 \$; c) une perte liée à la juste valeur des immeubles de placement de 3 542 829 \$ et d) une perte liée à la juste valeur des débentures convertibles de 1 830 510 \$.

Pour le semestre clos le 30 juin 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 5 415 314 \$; c) une perte liée à la juste valeur des immeubles de placement de 886 774 \$ et d) un profit lié à la juste valeur des débentures convertibles de 1 796 700 \$.

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 réintégrées 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 de 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 réintégrées 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 réintégrées 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 de l'emprunt à terme et de la retenue sur le prix de vente (comprise 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 juin 2014 et 2013, des pertes liées à la réévaluation de 3 944 452 \$ et de 1 192 257 \$, respectivement (9 385 593 \$ et 2 842 651 \$ pour les semestres clos les 30 juin 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*

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 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 :

	Trimestres clos les		Semestres clos les	
	30 juin 2014	30 juin 2013	30 juin 2014	30 juin 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
FPAE de la fiducie Vital ^{1), 2)}	7 572 630 \$	6 918 297 \$	13 149 646 \$	14 388 404 \$
Participation moyenne dans la fiducie Vital détenue au cours de la période (en pourcentage)	24 %	20 %	24 %	20 %
Quote-part des FPAE de la fiducie Vital	1 821 217	1 384 804	3 164 906	2 862 623
FPAE de NWHP REIT ^{2), 3)}	11 780 000 \$	– \$	23 289 000 \$	1 267 912 \$
Participation moyenne dans NWHP REIT détenue au cours de la période (en pourcentage)	26 %	26 %	26 %	26 %
Quote-part des FPAE de NWHP REIT	3 026 811 \$	326 428 \$	5 937 226 \$	326 428 \$
Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)²⁾ des entreprises associées	4 848 028 \$	1 711 232 \$	9 102 132 \$	3 189 051 \$
Moins la quote-part du bénéfice (de la perte) des entreprises associées	7 863 825	(2 420 961)	2 981 257	(3 777 782)
Ajustements nets au titre des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	12 711 853 \$	(709 729) \$	12 083 389 \$	(588 731) \$

Notes

- 1) Correspondent aux résultats distribuables bruts présentés par la fiducie Vital dérivés des résultats audités pour l'exercice clos le 30 juin 2014, 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 juin 2014.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inclus des FPAE de 1 821 217 \$ relativement à sa participation proportionnelle directe dans la fiducie Vital, laquelle est supérieure de 436 413 \$ aux FPAE proportionnels relatifs à la fiducie Vital attribuables à la FPI pour le trimestre clos le 30 juin 2013. Cette augmentation découle principalement de la vigueur du dollar néo-zélandais en regard du dollar canadien ainsi que de l'accroissement de la participation de la FPI dans la fiducie Vital, laquelle est passée d'environ 20 % pour le trimestre clos le 30 juin 2013 à environ 24 % pour le trimestre clos le 30 juin 2014.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inclus des FPAE de 3 026 811 \$ 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 des FPAE pour le trimestre clos le 30 juin 2013 correspond à la quote-part des FPAE présentés par NWHP REIT, au prorata pour la période de 10 jours allant du 21 juin 2013 au 30 juin 2013.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inclus des FPAE de 3 164 906 \$ relativement à sa participation proportionnelle directe dans la fiducie Vital, laquelle est supérieure de 302 283 \$ aux FPAE proportionnels relatifs à la fiducie Vital attribuables à la FPI pour le semestre clos le 30 juin 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 20 % pour le semestre clos le 30 juin 2013 à environ 24 % pour le semestre clos le 30 juin 2014. Cette augmentation des FPAE a été légèrement 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 qui a eu lieu pendant le semestre clos le 30 juin 2014.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a inclus des FPAE de 5 937 226 \$ 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 des FPAE pour le semestre clos le 30 juin 2013 correspond à la quote-part des FPAE présentés par NWHP REIT, au prorata pour la période de 10 jours allant du 21 juin 2013 au 30 juin 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		Semestres clos les	
	30 juin 2014	30 juin 2013	30 juin 2014	30 juin 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Fonds provenant des activités d'exploitation (« FPAE »)¹⁾	4 069 349 \$	3 656 091 \$	7 652 498 \$	7 352 307 \$
Ajouter (déduire)				
i) Frais de gestion d'actifs à payer sous forme de parts	791 659	465 460	1 574 011	900 295
ii) Amortissement d'une immobilisation incorporelle	390 319	390 319	780 638	780 638
iii) Billet à recevoir par versements	–	215 480	214 562	421 214
iv) Subvention pour taux d'intérêt	676 475	74 338	1 345 516	74 338
v) Amortissement des frais de financement différés	2 645 266	68 138	4 994 019	135 763
vi) Produits comptabilisés selon le mode linéaire	(6 882)	(34 627)	(14 558)	(108 894)
vii) Montant réel des dépenses d'investissement et des frais de location	(70 525)	(14 257)	(114 777)	(34 907)
viii) Charge de rémunération fondée sur des parts	56 371	–	103 285	–
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (« FPAEA »)¹⁾	8 552 032 \$	4 820 942 \$	16 535 194 \$	9 520 754 \$
FPAEA par part de base	0,06 \$	0,05 \$	0,11 \$	0,09 \$
FPAEA par part après ajustement et dilution ³⁾	0,06 \$	0,04 \$	0,11 \$	0,09 \$
Distributions par part de base	0,06 \$	0,04 \$	0,11 \$	0,08 \$
Ratio de distribution des FPAEA de base	99 %	86 %	100 %	85 %
Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation²⁾				
De base	154 012 230	103 506 424	150 547 331	101 400 822
Après dilution ³⁾	154 218 763	111 416 194	150 742 380	105 648 954
Notes				
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 de 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 de 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 juin 2014, 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B et 1 110 580 parts de commandité échangeables de catégorie D étaient en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B au 30 juin 2013.			
3)	Le nombre de parts après dilution tient compte de la conversion des débetures convertibles et des bons de souscription 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 et les bons de souscription sont réputés antidilutifs.			

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 les trimestres clos les 30 juin 2014 et 2013 (780 638 \$ pour les semestres clos les 30 juin 2013 et 2014) 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. 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 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1^{er} 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 juin 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. Les paiements en trésorerie subséquents de la part de NWVP 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.

v) Amortissement des frais de financement différés

Conformément aux IFRS, la FPI a comptabilisé des amortissements au titre des frais de financement différés de 2 645 266 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014 (4 994 019 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014) et de 68 138 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013 (135 763 \$ pour le semestre clos le 30 juin 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 FPAEA.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a comptabilisé des produits de 589 489 \$ à l'égard de l'Hôpital pour enfants de Sabará (1 153 453 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014), alors que les loyers réels reçus moins les intérêts à la titrisation ont totalisé 582 607 \$ (1 138 895 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014). Par conséquent, la FPI a réduit de 6 882 \$ le bénéfice net établi conformément aux IFRS dans les FPAEA pour le trimestre clos le 30 juin 2014 (14 558 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014).

Pour le trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a comptabilisé des produits différés de 549 420 \$ à l'égard de l'Hôpital pour enfants de Sabará (1 150 066 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013), alors que les loyers réels reçus moins les intérêts à la titrisation ont totalisé 514 793 \$ (1 041 172 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013). Par conséquent, la FPI a réduit de 34 627 \$ le bénéfice net établi conformément aux IFRS dans les FPAEA (108 894 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013).

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

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a engagé des dépenses d'investissement non recouvrables et des frais de location de 70 525 \$ (103 285 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014), essentiellement liées aux nouveaux contrats de location conclus à l'égard des immeubles Berlin Neukölln et Adlershof 2 situés à Berlin. Le nouveau contrat de location visant l'immeuble Berlin Neukölln a fait passer le taux d'occupation de 94,9 % à 98,9 %, tandis que le nouveau contrat de location à l'égard de l'immeuble Adlershof 2 n'a eu aucune incidence sur le taux d'occupation de l'immeuble puisqu'il a remplacé le bail principal qui ne venait pas à échéance avant octobre 2014.

viii) Charge de rémunération fondée sur des parts

Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a engagé des charges de rémunération fondées sur des parts respectives de 56 371 \$ et de 103 285 \$ liées à la rémunération des fiduciaires émise en parts de fiducie différées.

DISTRIBUTIONS

Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a déclaré des distributions totales respectives s'établissant à 8 635 814 \$ et à 16 730 529 \$, ce qui reflète un taux de distribution annualisé de 0,22 \$ la part par an. Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013, la FPI a déclaré des distributions totales de 4 472 101 \$ et de 8 448 153 \$, 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 aux porteurs de parts au cours des 12 derniers mois :

	Juin 2014	Mai 2014	Avr. 2014	Mars 2014	Févr. 2014	Janv. 2014	Déc. 2013	Nov. 2013	Oct. 2013	Sept. 2013	Août 2013	Juill. 2013
Distributions mensuelles (en dollars)	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	0,0183	0,0133	0,0133	0,0133	0,0133	0,0133	0,0133
Prix de clôture à la fin du mois (en dollars)	2,04	1,99	2,15	2,15	2,16	2,24	2,02	2,00	2,05	1,86	1,80	1,95
Date d'inscription	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	30 sept. 2013	31 août 2013	31 juill. 2013
Date de versement	15 juill. 2014	16 juin 2014	15 mai 2014	15avr. 2014	17 mars 2014	17 févr. 2014	15 janv. 2014	16 déc. 2013	15 nov. 2013	15 oct. 2013	16 sept. 2013	15 août 2013

Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, un total de 123 608 et de 196 682 parts de fiducie, respectivement, ont été émises aux termes du RRD (43 735 et 54 809 parts de fiducie pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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		Semestres clos les	
	30 juin 2014	30 juin 2013	30 juin 2014	30 juin 2013
	(non audité)	(non audité)	(non audité)	(non audité)
Bénéfice net	(8 899 911) \$	4 168 473 \$	(35 919 591) \$	15 770 307 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	4 047 307 \$	(1 288 424) \$	4 563 867 \$	480 893 \$
Distributions versées et à verser				
Parts de fiducie	3 565 402 \$	1 806 228 \$	6 651 450 \$	3 564 570 \$
Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts de commandité échangeables de catégorie D	5 070 413 \$	2 665 873 \$	10 079 079 \$	4 883 583 \$
	8 635 815 \$	4 472 101 \$	16 730 529 \$	8 448 153 \$
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions versées et à verser	(4 588 508) \$	(5 760 525) \$	(12 166 662) \$	(7 967 260) \$
Excédent (insuffisance) du bénéfice net par rapport aux distributions versées et à verser	(17 535 726) \$	(303 628) \$	(52 650 120) \$	7 322 154 \$

	Trimestres clos les		Semestres clos les	
	30 juin 2014	30 juin 2013	30 juin 2014	30 juin 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	(4 588 508) \$	(5 760 525) \$	(12 166 662) \$	(7 967 260) \$
Ajouter : revenu de distribution provenant des entreprises associées	3 886 931 \$	1 757 302 \$	7 809 667 \$	1 757 302 \$
Excédent (insuffisance) ajustée des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions versées et à verser	(701 577) \$	(4 003 223) \$	(4 356 995) \$	(6 209 958) \$

Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, les distributions versées et à verser excédaient de 4 588 508 \$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comparativement à 5 760 525 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013. Pour le trimestre clos le 30 juin 2014, les distributions versées et à verser de la FPI excédaient son bénéfice net de 17 535 726 \$ en regard de 303 628 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, les distributions versées et à verser excédaient de 12 116 662 \$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, comparativement à 7 967 260 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013. Pour le semestre clos le 30 juin 2014, les distributions versées et à verser de la FPI excédaient son bénéfice net de 52 650 120 \$ tandis que pour le même semestre en 2013, le bénéfice net de la FPI dépassait de 7 322 154 \$ 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 et, par conséquent, elles sont prises en compte dans la politique de distribution de la FPI de la manière présentée dans le tableau 12A ci-dessus. Par ailleurs, lorsqu'elle évalue sa politique de distribution, la FPI tient compte de certains éléments qui lui confèrent un avantage économique, mais qui ne sont pas pris en compte dans les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, de même que la possibilité que le moment où des flux de trésorerie afférents à des avantages économiques seront générés puisse différer du moment où les distributions seront versées.

L'excédent ou l'insuffisance par rapport au bénéfice net est tributaire du 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.

PERFORMANCE TRIMESTRIELLE

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

TABLEAU 13 – PERFORMANCE TRIMESTRIELLE								
	T2 2014	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013	T4 2012	T3 2012
Sommaire des informations financières								
Valeur comptable brute ¹⁾	821 503 979 \$	793 358 386 \$	756 258 230 \$	560 867 595 \$	517 126 358 \$	380 465 080 \$	349 554 285 \$	88 473 236 \$
Dettes - déclaration de fiducie ²⁾	492 630 516 \$	463 946 840 \$	437 642 389 \$	238 475 203 \$	230 180 937 \$	162 905 626 \$	148 144 630 \$	48 163 959 \$
Ratio de la dette sur la valeur comptable brute - déclaration de fiducie	60,0 %	58,5 %	57,9 %	42,5 %	44,5 %	42,8 %	42,4 %	54,4 %
Dettes - compte tenu des débetures convertibles ²⁾	529 884 026 \$	502 916 810 \$	473 065 389 \$	273 887 203 \$	250 984 237 \$	181 401 901 \$	148 144 630 \$	48 163 959 \$
Ratio de la dette sur la valeur comptable brute - compte tenu des débetures convertibles	64,5 %	63,4 %	62,6 %	48,8 %	48,5 %	47,7 %	42,4 %	54,4 %
Résultats d'exploitation								
Bénéfice net (perte nette)	(8 899 911) \$	(27 019 676) \$	(26 809 534) \$	32 116 236 \$	4 168 473 \$	11 601 834 \$	(37 268 407) \$	956 704 \$
REN tiré des activités poursuivies ³⁾	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 ³⁾	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	1 407 008 \$
FPAE ³⁾	4 069 349 \$	3 583 153 \$	(815 635) \$	4 242 955 \$	3 656 092 \$	3 696 216 \$	1 636 707 \$	574 588 \$
FPAEA ³⁾	8 552 032 \$	7 983 166 \$	5 639 399 \$	6 064 083 \$	4 820 943 \$	4 699 810 \$	1 959 356 \$	450 657 \$
Distributions ⁴⁾	8 635 814 \$	8 094 715 \$	5 590 562 \$	5 463 249 \$	4 472 101 \$	3 976 052 \$	3 608 382 \$	323 546 \$
Montants par part								
FPAE par part de base	0,03 \$	0,02 \$	(0,01) \$	0,03 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,02 \$	0,03 \$
FPAE par part après ajustement et dilution ⁶⁾	0,03 \$	0,02 \$	(0,01) \$	0,03 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,02 \$	0,03 \$
FPAEA par part de base	0,06 \$	0,05 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,05 \$	0,05 \$	0,02 \$	0,02 \$
FPAEA par part après ajustement et dilution ⁶⁾	0,06 \$	0,05 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,05 \$	0,05 \$	0,02 \$	0,02 \$
Distributions	0,06 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,02 \$
Nombre moyen pondéré ajusté de parts en circulation⁵⁾								
De base	154 012 230	147 043 933	138 120 778	136 566 427	103 506 425	99 271 825	87 400 400	20 219 095
Après dilution ⁶⁾	154 218 763	147 249 723	138 228 362	136 661 749	103 598 923	99 364 324	87 400 400	20 219 095
Notes								
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) Le REN, 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. Le REN, 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 au REN et 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 de 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 ^e jour du mois suivant.								
5) Aux termes des IFRS, les parts de société en commandite échangeables de catégorie B et les parts de 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 de 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 juin 2014, 91 068 320 parts échangeables de société en commandite de catégorie B et 1 110 580 parts de commandité échangeables de catégorie D étaient en circulation, contre 91 068 320 parts de société en commandite échangeables de catégorie B au 30 juin 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 juin 2014 était de 521 884 693 \$, ce qui représente un taux de capitalisation implicite moyen pondéré de 8,70 % (8,75 % au 31 décembre 2013).

TABLEAU 14 – IMMEUBLES DE PLACEMENT

	Au 30 juin 2014 (non audité)	Au 31 décembre 2013 (audité)
Solde d'ouverture	448 832 353 \$	205 502 477 \$
Acquisitions d'immeubles de placement	54 129 307	225 993 435
Sorties d'immeubles de placement	(6 923 586)	–
Entrées d'immeubles de placement	208 361	50 852
Profit (perte) lié(e) à la juste valeur	(3 581 748)	24 119 615
Écarts de conversion	29 220 005	(6 834 026)
Solde de clôture	521 884 692 \$	448 832 353 \$

Au cours du semestre clos le 30 juin 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 \$ et a mené à terme l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne pour un prix d'achat brut de 54 129 307 \$, y compris des coûts de transaction de 3 470 644 \$. La valeur des immeubles de placement de la FPI s'est accrue de 29 220 005 \$ pendant la période allant du 31 décembre 2013 au 30 juin 2014, en raison des fluctuations du change causées par l'appréciation de l'euro et du real brésilien par rapport au dollar canadien. Par ailleurs, la valeur des immeubles de placement a augmenté en raison des entrées d'immeubles de placement 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 3 581 748 \$ découlant principalement de la radiation des coûts de transaction inscrits à l'actif relativement à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, tel que l'exigent les IFRS. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits saillants du semestre clos le 30 juin 2014 ».

La juste valeur des immeubles de placement au 30 juin 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 de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, du prix d'achat. Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, les immeubles d'une valeur totale de néant (404 127 000 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) 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 le semestre clos le 30 juin 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 juin 2014 et au 31 décembre 2013 :

	Au	Au
	30 juin 2014 (non audité)	31 décembre 2013 (audité)
Emprunts hypothécaires et autres emprunts	409 802 529 \$	357 526 759 \$
Déventures convertibles	37 253 510	35 423 000
Produits différés	15 247 958	14 636 638
Parts de société en commandite échangeables de catégorie B et parts de commandité échangeables de catégorie D	188 044 956	183 958 006
Passif au titre de la rémunération fondée sur des parts	474 598	370 054
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	66 894 702	77 703 372
Total de la structure du capital	717 718 253 \$	669 617 829 \$

Capitaux propres

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 de 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 de 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 de commandité de catégorie D, ont été échangées contre des parts de fiducie.

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, le nombre de parts de fiducie en circulation a augmenté, passant de 54 978 385 à 68 750 096. 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 1 756 667 \$; iii) l'émission de 722 958 parts de fiducie pour un produit brut de 1 553 316 \$, 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 de commandité échangeables de catégorie D d'une valeur de 1 689 303 \$ et v) l'émission de 196 682 parts de fiducie aux termes du RRD de la FPI au coût de 397 714 \$.

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 \$.

Passifs

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

	Au 30 juin 2014 (audité)	Taux d'intérêt moyen pondéré	Échéance
Brésil – emprunts	199 164 146 \$	6,87 %	décembre 2014
Australasie – prêts sur marge	47 817 230	6,76 %	décembre 2014 – août 2018
Allemagne – emprunts hypothécaires	66 858 850	2,47 %	novembre 2017 – juin 2021
Canada – facilités de marge et d'acquisition	95 962 303	8,65 %	septembre 2014 – janvier 2017
Total des emprunts hypothécaires et des autres emprunts	409 802 529	6,56 %	
Canada – débtures convertibles	37 253 510	6,95 %	mars – septembre 2018
Total de la dette, à l'exception de la contrepartie différée	447 056 039 \$	6,59 %	

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 132 408 000 \$ (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 61 300 000 \$ (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.

La FPI est en pourparlers avec les prêteurs au sujet du refinancement des emprunts contractés au Brésil venant à échéance en 2014 et elle s'attend à refinancer les emprunts à leur échéance.

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 le semestre clos le 30 juin 2014, des charges d'accroissement respectives de 3 111 589 \$ et de 7 801 867 \$ ont été comptabilisées au titre de l'ajustement connexe en fonction de l'IPCA pour la période (741 632 \$ et 1 969 617 \$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 conclue avec 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 2014.

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

Au 30 juin 2014, le solde du principal impayé des facilités de marge liées à la participation de la FPI dans NWHP REIT s'élevait à 48 060 449 \$.

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 4 393 000 \$ (4 700 000 \$ NZ) du solde du prêt impayé. 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 juin 2014, parallèlement à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne (note 4), 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 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 de base 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 juin 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 67 978 932 \$ échéant entre novembre 2017 et juin 2021 portant intérêt au taux effectif de 2,47 % 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 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1^{er} 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 juin 2014.

Au 30 juin 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^{er} septembre 2014 et le 8 novembre 2014, eu égard à la participation de la FPI dans NWHP REIT était de 73 438 293 \$ au 30 juin 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. 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 confère 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. La facilité de crédit est garantie par une convention de garantie générale (exception faite de certains actifs), qui vient à échéance le 1^{er} janvier 2017.

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 (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 ont été comptabilisés à la valeur actualisée du produit obtenu à la titrisation. Les produits différés sont amortis dans les produits tirés des immeubles de placement sur la durée du contrat de location selon le mode linéaire.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Sources de financement et situation de trésorerie

	Au 30 juin 2014 (non audité)	Au 31 décembre 2013 (audité)
Trésorerie	3 690 495 \$	2 635 859 \$
Liquidités soumises à des restrictions	2 439 550	1 778 685
Total	6 130 045 \$	4 414 544 \$

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 juin 2014 :

	Valeur comptable	Flux de trésorerie contractuels	2014	2015	2016	2017	2018	Par la suite
Créditeurs et charges à payer	13 366 892 \$	13 366 892 \$	13 366 892 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Distributions à verser	1 260 396	1 260 396	1 260 396	–	–	–	–	–
Impôt sur le résultat à payer	90 079	90 079	90 079	–	–	–	–	–
Contrepartie différée	75 643 783	75 643 783	75 643 783	–	–	–	–	–
Débetures convertibles	37 253 510	48 340 385	695 375	2 781 500	2 781 500	2 781 500	39 300 510	–
Emprunts hypothécaires et autres emprunts	409 802 529	443 891 953	331 657 893	4 418 579	4 443 028	61 948 189	11 399 747	30 024 517
Total	537 417 189 \$	582 593 488 \$	422 714 418 \$	7 200 079 \$	7 224 528 \$	64 729 689 \$	50 700 257 \$	30 024 517 \$

La FPI a actuellement l'intention de distribuer un pourcentage élevé de ses FPAEA aux porteurs de parts. Par conséquent, elle ne conservera pas un montant important de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation 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.

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 :

	Trimestres clos les		Semestres clos les	
	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)	30 juin 2014 (non audité)	30 juin 2013 (non audité)
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Activités d'exploitation	4 047 307 \$	(1 288 424) \$	4 563 867 \$	480 893 \$
Activités d'investissement	(48 268 424)	1 581 393	(39 030 371)	(19 302 302)
Activités de financement	45 564 878	(3 105 301)	35 799 947	18 769 394
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie au cours de la période	1 343 761	(2 812 332)	1 333 443	(52 015)
Incidence des écarts de conversion	(286 322)	(66 010)	(278 807)	20 420
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie au cours de la période	1 057 439 \$	(2 878 342) \$	1 054 636 \$	(31 595) \$

Activités d'exploitation

Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation se sont établies à 4 047 307 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014 comparativement à des sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 1 288 424 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont accrus pour le trimestre clos le 30 juin 2014 par rapport à ceux de la période précédente en raison des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation relatives à l'acquisition de trois immeubles au Brésil qui a eu lieu le 23 décembre 2013. 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.DBA (émises en août 2013) et les prêts sur marge au titre de la participation de la FPI dans NWHP REIT (obtenus le 21 juin 2013).

Pour le semestre clos le 30 juin 2014, les entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation ont totalisé 4 563 867 \$ comparativement à des sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 480 893 \$ pour la période correspondante de 2013. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation du semestre clos le 30 juin 2014 se sont accrus par rapport à ceux du semestre correspondant de l'exercice précédent en raison des entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'exploitation relatives à l'acquisition de trois immeubles au Brésil qui a eu lieu le 23 décembre 2013 et de l'acquisition de l'immeuble en Allemagne qui a eu lieu le 28 mars 2013. 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.DBA (émises en août 2013) 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 48 268 424 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014, en raison de la contrepartie en trésorerie de 54 918 042 \$ versée à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne le 25 juin 2014, des entrées d'immeubles de placement de 136 083 \$ et du versement de coûts de transaction supplémentaires de 8 826 \$ relativement à la vente de l'immeuble de Marktredwitz en Allemagne. Ces sorties de trésorerie ont été partiellement neutralisées par les distributions en trésorerie reçues de la fiducie Vital et de NWHP REIT, totalisant 3 886 931 \$ et par une augmentation nette des liquidités soumises à des restrictions de 907 596 \$ essentiellement attribuable à la retenue visant le portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne.

Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement se sont établies à 1 581 393 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2014, les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement ont totalisé 39 030 371 \$ et sont attribuables à la contrepartie en trésorerie de 54 918 042 \$ versée à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne le 25 juin 2014, aux entrées d'immeubles de placement de 208 361 \$ 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 7 809 667 \$ et par le produit de 6 825 991 \$ tiré de la vente de l'immeuble de Marktredwitz en Allemagne.

Les sorties nettes de trésorerie liées aux activités d'investissement ont totalisé 19 302 302 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2013, ce qui reflète l'acquisition de l'immeuble Fulda qui a eu lieu le 28 mars 2013 et le nombre additionnel de parts de la fiducie Vital, facteurs 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 45 564 878 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2014, comparativement à des sorties nettes de trésorerie liées aux activités de financement de 3 105 301 \$ pour le trimestre correspondant en 2013.

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2014, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire de 31 286 800 \$ relativement à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, a dégagé un produit net de 21 243 335 \$ au moyen de l'émission de parts de fiducie (déduction faite des coûts), a remboursé des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit d'un montant net de 218 278 \$, a payé une contrepartie différée de 1 315 066 \$ et des frais de financement de 941 812 \$, a versé des avances nettes de 288 599 \$ à des parties liées et a versé des distributions de 4 201 502 \$.

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2013, la FPI a dégagé un produit net de 5 000 378 \$ au moyen de l'émission d'une combinaison de parts de fiducie et de débentures, a touché des avances nettes de 214 945 \$ sur des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit, a payé une contrepartie différée de 1 764 184 \$ et des frais de financement de 38 456 \$, a versé des avances nettes de 2 626 307 \$ à des parties liées et a versé des distributions de 3 891 677 \$.

Les entrées nettes de trésorerie liées aux activités de financement ont totalisé 35 799 947 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2014, comparativement à 18 769 394 \$ pour semestre clos le 30 juin 2013.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire d'un montant de 31 286 800 \$ relativement à l'acquisition du portefeuille de base d'immeubles de bureaux médicaux d'Allemagne, 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 22 861 706 \$ au moyen de l'émission de parts de fiducie (déduction faite des coûts), a remboursé des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit d'un montant net de 1 812 930 \$, a versé une contrepartie différée de 2 576 765 \$, a payé des frais de financement de 1 665 499 \$, a touché des avances nettes de parties liées de 1 244 917 \$ et a versé des distributions de 8 651 668 \$.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2013, la FPI a obtenu un nouveau financement hypothécaire d'un montant de 12 011 400 \$ relativement à l'acquisition de l'immeuble Fulda, a dégagé un produit net de 24 897 785 \$ au moyen de l'émission d'une combinaison de parts de fiducie et de débentures, a remboursé des emprunts hypothécaires, d'autres emprunts et des facilités de crédit d'un montant net de 3 507 146 \$, a versé une contrepartie différée de 2 836 293 \$, a payé des frais de financement de 151 885 \$, a versé des avances nettes à des parties liées de 3 809 963 \$ et a versé des distributions de 7 834 504 \$.

GESTION DU CHANGE ET DES MONNAIES ÉTRANGÈRES

Pour le trimestre clos le 30 juin 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 ²⁾	Fourchette de négociation ^{1), 3)}																																																																	
<table border="1"> <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>T3-13</td> <td>35,0 %</td> <td>36,6 %</td> <td>10,6 %</td> <td>17,7 %</td> </tr> <tr> <td>T4-13</td> <td>41,1 %</td> <td>39,3 %</td> <td>11,4 %</td> <td>8,3 %</td> </tr> <tr> <td>T1-14</td> <td>65,3 %</td> <td>22,1 %</td> <td>9,2 %</td> <td>3,4 %</td> </tr> <tr> <td>T2-14</td> <td>60,6 %</td> <td>32,1 %</td> <td>10,5 %</td> <td>-3,2 %</td> </tr> </tbody> </table>	Trimestre	BRL	NZD	EUR	CAD	T3-13	35,0 %	36,6 %	10,6 %	17,7 %	T4-13	41,1 %	39,3 %	11,4 %	8,3 %	T1-14	65,3 %	22,1 %	9,2 %	3,4 %	T2-14	60,6 %	32,1 %	10,5 %	-3,2 %	<p>(par rapport au \$ CA)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>BRL</th> <th>EUR</th> <th>NZD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Haut</td> <td>0,4925</td> <td>1,5178</td> <td>0,9459</td> </tr> <tr> <td>Bas</td> <td>0,4850</td> <td>1,4724</td> <td>0,9336</td> </tr> <tr> <td>Moyenne</td> <td>0,4892</td> <td>1,4955</td> <td>0,9388</td> </tr> <tr> <td colspan="4">Bilan</td> </tr> <tr> <td>31 décembre 2013</td> <td>0,4503</td> <td>1,4655</td> <td>0,8751</td> </tr> <tr> <td>30 juin 2014</td> <td>0,4845</td> <td>1,4615</td> <td>0,9346</td> </tr> <tr> <td colspan="4">Compte de résultat</td> </tr> <tr> <td>Taux moyen pour le T2 2014</td> <td>0,4782</td> <td>1,5036</td> <td>0,9312</td> </tr> <tr> <td>Taux moyen pour le T2 2013</td> <td>0,5059</td> <td>1,3319</td> <td>0,8418</td> </tr> </tbody> </table>		BRL	EUR	NZD	Haut	0,4925	1,5178	0,9459	Bas	0,4850	1,4724	0,9336	Moyenne	0,4892	1,4955	0,9388	Bilan				31 décembre 2013	0,4503	1,4655	0,8751	30 juin 2014	0,4845	1,4615	0,9346	Compte de résultat				Taux moyen pour le T2 2014	0,4782	1,5036	0,9312	Taux moyen pour le T2 2013	0,5059	1,3319	0,8418
Trimestre	BRL	NZD	EUR	CAD																																																														
T3-13	35,0 %	36,6 %	10,6 %	17,7 %																																																														
T4-13	41,1 %	39,3 %	11,4 %	8,3 %																																																														
T1-14	65,3 %	22,1 %	9,2 %	3,4 %																																																														
T2-14	60,6 %	32,1 %	10,5 %	-3,2 %																																																														
	BRL	EUR	NZD																																																															
Haut	0,4925	1,5178	0,9459																																																															
Bas	0,4850	1,4724	0,9336																																																															
Moyenne	0,4892	1,4955	0,9388																																																															
Bilan																																																																		
31 décembre 2013	0,4503	1,4655	0,8751																																																															
30 juin 2014	0,4845	1,4615	0,9346																																																															
Compte de résultat																																																																		
Taux moyen pour le T2 2014	0,4782	1,5036	0,9312																																																															
Taux moyen pour le T2 2013	0,5059	1,3319	0,8418																																																															
<p>Notes</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pour le trimestre clos le 30 juin 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 certaines charges générales et administratives. 3. Les taux sont présentés par rapport au dollar canadien. 																																																																		

Pour le trimestre clos le 30 juin 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 juin 2014, les FPAEA générés en dollars canadiens ont représenté une perte de 270 852 \$ (profit de 85 817 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 2013), et les distributions aux porteurs de parts versées en dollars canadiens se sont établies à 8 635 814 \$ (4 472 101 \$ pour le trimestre clos le 30 juin 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 en mai 2014.

Au 30 juin 2014, la trésorerie et les montants à recevoir de la FPI libellés en dollars canadiens s'élevaient à environ 25 471 000 \$ (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 juin 2014, NWVP détenait indirectement environ 75 % de la FPI (environ 67 % après dilution, compte tenu de la conversion des débetures convertibles de la FPI, de l'exercice de ses bons de souscription en circulation 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 de 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 laquelle elle a accordé à NWVP le droit de vendre à la FPI une partie ou la totalité d'une tranche maximale de 12 500 000 parts de fiducie de NWHP ou de parts échangeables contre des parts visées par une option détenues par NWVP. NWVP a accordé à la FPI le droit d'acheter une partie ou 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 juin 2014, des droits d'achat et de vente à l'égard de 602 554 parts visées par une option aux termes de la convention d'options d'achat et de vente étaient toujours en vigueur. 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 du même 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'actif et de promoteur pour la FPI.

Le gestionnaire d'actifs a droit à 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 du même 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 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 déterminés en fonction du marché, et ce, pour chacun des immeubles. Ces honoraires, propres aux types d'immeubles et aux marchés auxquels les immeubles font partie, 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 une société affiliée de NWVP a consenti à verser à la FPI, en contrepartie de certains services de gestion fournis, des honoraires équivalant 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 de commandité de catégorie D, ce qui a donné lieu à l'émission de 1 891 068 parts de commandité de catégorie D. Chaque part de 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 semestres clos les 30 juin 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 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Honoraires de base de gestion d'actifs ¹⁾	791 659 \$	465 460 \$	1 574 011 \$	900 295 \$
Honoraires de gestion des immeubles	81 500	33 629	135 299	64 674
Participation aux honoraires de gestion	(921 964)	(410 367)	(1 339 055)	(810 245)
Remboursement des menues dépenses – transactions complétées	64 401	–	814 554	54 571
Remboursement des menues dépenses – transactions en cours	591 413	425 224	591 413	425 224
	<u>607 009 \$</u>	<u>513 946 \$</u>	<u>1 776 222 \$</u>	<u>634 519 \$</u>

1) Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2014, la FPI a émis respectivement 376 698 et 722 958 parts afin de régler des honoraires de gestion dus à une filiale de NWVP (456 992 parts pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 du semestre clos le 30 juin 2014 ».

- d) Les créiteurs et les charges à payer comprennent un montant de 338 167 \$ exigible auprès de NWHP REIT et d'une filiale de NWVP relativement aux transactions qui ont eu lieu en 2012 à l'égard de 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 :

	Au 30 juin 2014 (non audité)	Au 31 décembre 2013 (audité)
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)	2 787 670	1 873 898
Billet à recevoir par versements iii)	1 385 555	1 369 191
Participation aux honoraires de gestion de Vital	3 792 940	2 296 860
Intérêts i)	3 111 781	2 431 781
Autres éléments	(337 189)	45 665
Total	27 667 409 \$	26 254 047 \$

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 à la 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 du semestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2014, NWVP a consenti à payer des intérêts respectifs de 340 000 \$ et de 680 000 \$ (550 000 \$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2013).

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 2014, NWVP et la FPI ont convenu de proroger et de modifier la subvention pour taux d'intérêt, avec prise d'effet le 1^{er} 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 juin 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.

iv) 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 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) 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 13 mai 2014 relativement au placement de titres (le « prospectus de mai 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 mai 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 mai 2014, documents qui sont tous disponibles sur le site de SEDAR, à l'adresse 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 le semestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2014 et aux états financiers consolidés audités de la FPI de l'exercice clos le 31 décembre 2013, et aux notes y afférentes.

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2014.

PARTIE VIII – PERSPECTIVES

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

Pendant le deuxième semestre 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.