



# ARTIS

---

## REIT

### **Rapport de gestion Premier trimestre de 2014**

**Symboles à la TSX : AX.UN AX.PR.A AX.PR.U AX.PR.E AX.PR.G AX.DB.F AX.DB.U**

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion du premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion portant sur la situation financière et les résultats d'exploitation d'Artis Real Estate Investment Trust (« Artis » ou la « FPI ») doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés annuels audités de la FPI pour les exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012 et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les trimestres clos les 31 mars 2014 et 2013, y compris les notes annexes. Ce rapport de gestion a été préparé compte tenu des transactions et des événements importants survenus jusqu'au 8 mai 2014 inclusivement. D'autres documents d'information concernant Artis, notamment la notice annuelle la plus récente de la FPI, ont été déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières applicables et peuvent être consultés à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com) ou sur notre site Web au [www.artisreit.com](http://www.artisreit.com).

## MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport de gestion contient des déclarations prospectives. Par conséquent, toutes les déclarations autres que les déclarations de faits historiques figurant dans ce rapport de gestion peuvent constituer des déclarations prospectives. Plus précisément, les déclarations se rapportant aux résultats d'exploitation, au rendement et aux réalisations futurs de la FPI constituent des déclarations prospectives. En outre, sans limiter la portée de ce qui précède, les termes tels que « prévoir », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « estimer » et « projeter » ou d'autres expressions similaires visent à signaler les déclarations prospectives.

Artis est sujette à des incertitudes et à des risques importants qui pourraient faire en sorte que ses résultats, son rendement ou ses réalisations réels soient considérablement différents des résultats, du rendement ou des réalisations futurs explicites ou implicites figurant dans les déclarations prospectives. Ces risques comprennent, notamment, les risques associés à la propriété de biens immobiliers, la disponibilité des flux de trésorerie, les pertes générales non assurées, les acquisitions et cessions futures d'immeubles, les questions d'ordre environnemental, les questions d'ordre fiscal, le financement par emprunt, la responsabilité des porteurs de parts, les conflits d'intérêts éventuels, la dilution éventuelle, la dépendance envers le personnel clé, les changements apportés à la législation et les changements apportés au traitement fiscal des fiducies. Artis ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels seront conformes aux déclarations prospectives, et Artis se dégage de toute obligation de mettre celles-ci à jour ou de les réviser pour refléter de nouveaux événements ou de nouvelles circonstances. La présente mise en garde porte sur toutes les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion.

## AVIS CONCERNANT LES MESURES NON DÉFINIES PAR LES PCGR

Le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés sont des mesures non définies par les PCGR que les fiducies de placement immobilier canadiennes utilisent couramment pour mesurer la performance financière. Le terme « PCGR » désigne les principes comptables généralement reconnus décrits dans le *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (l'« ICCA ») – Comptabilité, lesquels s'appliquent à la date à laquelle est fait tout calcul utilisant les PCGR. À titre d'entreprise ayant une obligation d'information du public, Artis applique les Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »).

Artis calcule le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles comme les produits évalués conformément aux IFRS, moins les charges d'exploitation des immeubles telles que les taxes, les services publics, les réparations et l'entretien. Le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles ne comprend pas les charges au titre de l'intérêt et de l'amortissement. La direction estime que le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles constitue une mesure pertinente pour évaluer la performance d'exploitation des immeubles de la FPI.

Artis calcule les flux de trésorerie liés aux opérations d'une façon essentiellement conforme aux directives de l'Association des biens immobiliers du Canada (l'« ABIC »), publiées en avril 2014. Ces directives comprennent d'autres ajustements à la définition des flux de trésorerie liés aux opérations telle qu'elle est établie en vertu des IFRS comparativement à l'ancienne définition. La direction est d'avis que les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure pertinente aux fins de l'évaluation de la performance d'exploitation de la FPI à l'égard de l'atteinte de ses objectifs.

Artis calcule les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés d'après les flux de trésorerie liés aux opérations pour la période, déduction faite des provisions pour les dépenses d'investissement et des frais de location normalisés, et excluant les ajustements de loyer comptabilisés sur une base linéaire et la charge de rémunération fondée sur des parts.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion du premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

Le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés ne sont pas des mesures définies par les IFRS. Le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés n'ont pas pour objet de représenter le bénéfice d'exploitation de la période, ni celui dégagé par un immeuble donné, pas plus qu'ils ne devraient être considérés comme des mesures de remplacement du bénéfice net, des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou d'autres mesures de la performance financière établies conformément aux IFRS. Le lecteur doit par ailleurs garder à l'esprit que le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés établis par Artis peuvent ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## TABLE DES MATIÈRES

<b>APERÇU</b>	<b>4</b>
Principaux objectifs	4
Stratégie de placement aux États-Unis	4
Sommaire du portefeuille	6
<b>FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE DE 2014</b>	<b>10</b>
Croissance du portefeuille	10
Activités de financement	10
Distributions	11
<b>PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>11</b>
<b>ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION</b>	<b>12</b>
Produits et bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	12
Analyse du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles comparables	12
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles par catégorie d'actifs	14
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles par région	14
Taux d'occupation du portefeuille	15
Activités de location du portefeuille et délais d'expiration des contrats de location	15
Charges du siège social	21
Charges d'intérêts	22
Bénéfice tiré de la participation dans des coentreprises	22
(Perte) profit lié(e) à la juste valeur des immeubles de placement	22
Perte de change	22
Coûts de transaction	22
(Perte) profit sur instruments financiers	23
Autres éléments du résultat global	23
Impôt sur le résultat	23
Distributions	23
Flux de trésorerie liés aux opérations	24
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés	26
<b>ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIÈRE</b>	<b>27</b>
Actif	27
Passif	30
Capitaux propres	32
<b>SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT</b>	<b>32</b>
Obligations contractuelles	32
<b>SOMMAIRE DES INFORMATIONS TRIMESTRIELLES</b>	<b>33</b>
<b>TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES</b>	<b>35</b>
<b>DONNÉES SUR LES PARTS EN CIRCULATION</b>	<b>36</b>
<b>PERSPECTIVES DE 2014</b>	<b>37</b>
Événements postérieurs à la date du bilan	38
<b>RISQUES ET INCERTITUDES</b>	<b>38</b>
Propriété des immeubles	38
Taux d'intérêt et financement par emprunt	38
Risque de crédit et répartition des locataires	39
Risque associé au renouvellement des contrats de location	40
Risque fiscal	40
Risque de change	41
Autres risques	41
<b>ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES</b>	<b>41</b>
<b>CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES</b>	<b>41</b>
<b>CONTRÔLES ET PROCÉDURES</b>	<b>42</b>
Contrôle interne à l'égard de l'information financière	42
Contrôles et procédures de communication de l'information	42

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## APERÇU

Artis est une fiducie de placement immobilier à capital fixe non constituée en société qui a été établie, et est régie, en vertu des lois de la province du Manitoba. La FPI a été créée aux termes d'une déclaration de fiducie datée du 8 novembre 2004, dont la dernière modification et mise à jour a eu lieu le 2 août 2012 (la « déclaration de fiducie »).

Certains des titres de la FPI sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX »). Les parts de fiducie de la FPI (les « parts ») se négocient sous le symbole AX.UN, les parts privilégiées de la FPI se négocient sous les symboles AX.PR.A, AX.PR.U, AX.PR.E et AX.PR.G, et les débentures convertibles de série F et de série G de la FPI se négocient sous les symboles AX.DB.F et AX.DB.U, respectivement. Au 8 mai 2014, il y avait 127 889 691 parts, 3 250 000 options, 13 650 000 parts privilégiées et 205 389 parts assujetties à des restrictions d'Artis en cours ou en circulation (se reporter à la rubrique « Données sur les parts en circulation » pour un complément d'information).

## PRINCIPAUX OBJECTIFS

L'objectif principal d'Artis est de maximiser le rendement total pour les porteurs de parts. Ce rendement inclut des distributions en espèces mensuelles stables, fiables et efficaces d'un point de vue fiscal ainsi que l'appréciation à long terme de la valeur des parts d'Artis.

La direction d'Artis a recours à plusieurs stratégies clés aux fins de l'atteinte de l'objectif principal :

- **Diversification du portefeuille.** Nous cherchons à assurer la stabilité de nos flux de trésorerie au moyen d'une stratégie axée sur la diversification. Notre portefeuille d'immeubles commerciaux est diversifié et comprend des immeubles industriels, des immeubles de commerces de détail et des immeubles de bureaux. Notre portefeuille est également diversifié d'un point de vue géographique, les immeubles que nous détenons étant situés dans l'Ouest canadien, en Ontario et dans des marchés choisis aux États-Unis.
- **Élargissement du portefeuille.** Nous cherchons à assurer la croissance de nos flux de trésorerie en obtenant et en affectant de manière efficace des capitaux à des acquisitions d'immeubles de grande qualité qui augmentent la valeur réalisée dans nos marchés cibles ou à des projets d'accroissement, d'aménagement ou de réaménagement d'immeubles à rendement élevé du portefeuille existant.
- **Gestion aux fins de la création de valeur.** Nous créons de la valeur grâce à la gestion active de notre portefeuille et nous tirons parti de l'expérience et de l'expertise de notre équipe de direction. Nous cherchons avant tout à maximiser la valeur des immeubles et les flux de trésorerie à long terme, à créer de la valeur en procédant à la cession sélective d'actifs au prix le plus avantageux possible et à repositionner le portefeuille de façon continue dans des marchés à plus forte croissance.

Aux termes de la déclaration de fiducie, Artis peut verser des distributions en espèces mensuelles à ses porteurs de parts. Les distributions effectuées chaque année sont établies par les fiduciaires (actuellement, un montant annualisé correspondant à 1,08 \$ la part).

## STRATÉGIE DE PLACEMENT AUX ÉTATS-UNIS

Les États-Unis représentent la plus importante économie et le plus gros marché immobilier au monde, et ils sont le principal partenaire commercial du Canada. L'économie américaine devrait arriver en tête des économies des pays du G7 en ce qui a trait à la croissance du PIB au cours des prochaines années, ce qui aura une incidence positive sur les fondamentaux du marché immobilier.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2014, 22,6 % du portefeuille d'Artis, selon le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, se trouvent aux États-Unis. Dans le passé, les immeubles commerciaux aux États-Unis étaient plus coûteux et offraient des rendements inférieurs, en excluant le facteur d'endettement, à ceux d'immeubles comparables au Canada. La situation a changé, et les investisseurs canadiens peuvent acquérir des immeubles de qualité aux États-Unis qui génèrent des rendements relativement plus élevés que ceux d'immeubles au Canada.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

La direction d'Artis estime que cette situation ne durera pas longtemps et elle a décidé d'en tirer parti et d'appliquer une démarche disciplinée aux fins de l'acquisition d'immeubles aux États-Unis, laquelle s'établit comme suit :

- Le pourcentage total des immeubles situés aux États-Unis compris dans le portefeuille d'Artis n'excédera pas 30 %, d'après le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles pro forma.
- Le rendement, en excluant le facteur d'endettement, sera relatif et supérieur au rendement tiré d'immeubles comparables au Canada.
- Du financement hypothécaire conventionnel à faible taux d'intérêt sera disponible.
- Des services locaux de qualité de gestion des immeubles fournis par des tiers seront disponibles.
- Les immeubles seront des immeubles de « nouvelle génération », ce qui réduira l'âge moyen des immeubles du portefeuille d'Artis.
- Le profil de crédit et les délais d'expiration des contrats de location des locataires des immeubles seront plus prudents que ceux liés à des immeubles comparables au Canada, ce qui améliorera le profil de crédit de l'ensemble du portefeuille d'Artis.

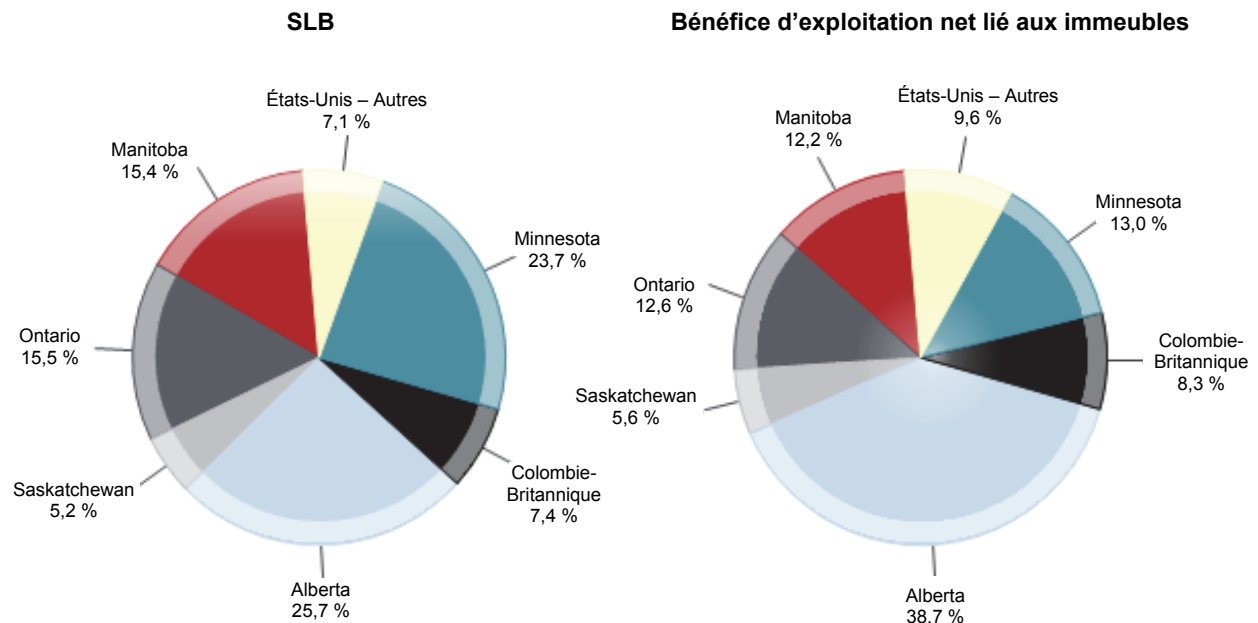
# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

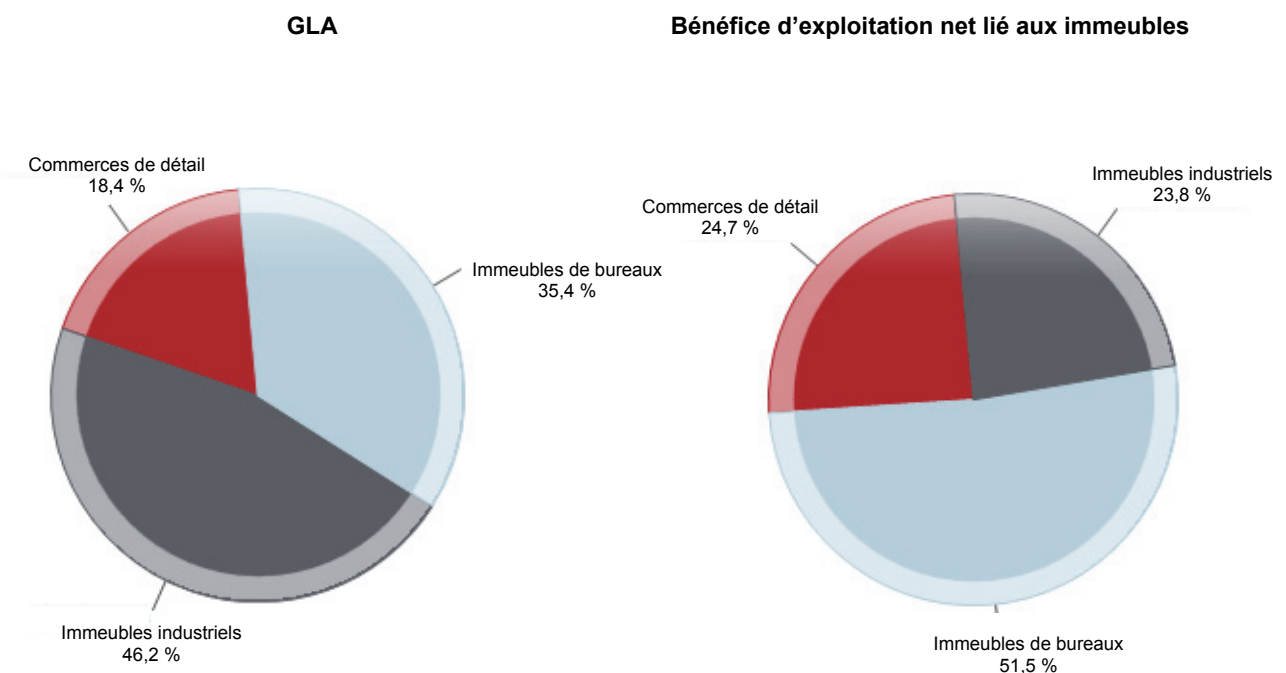
## SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE

Au 31 mars 2014, le portefeuille de la FPI était composé de 239 immeubles commerciaux d'une superficie locative brute (« SLB ») totalisant environ 25,0 millions de pieds carrés (« pi<sup>2</sup> »).

### Diversification par région



### Diversification par catégorie d'actifs



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Portefeuille par type d'actif au 31 mars 2014 (en milliers de pi<sup>2</sup>)<sup>1</sup>

Catégorie d'actifs	Municipalité	Province/ État	Nombre d'immeubles	Quote-part de la superficie locative détenue	% de la SLB du portefeuille	Taux d'occupation %	% réservé <sup>2</sup>
Immeuble industriel	Airdrie	Alberta	1	27	0,1 %	100,0 %	100,0 %
	Calgary	Alberta	7	597	2,4 %	98,4 %	100,0 %
	Région d'Edmonton	Alberta	10	1 185	4,7 %	94,0 %	94,2 %
	Grande région de Toronto	Ontario	30	2 505	10,0 %	98,1 %	98,4 %
	Red Deer	Alberta	1	126	0,5 %	100,0 %	100,0 %
	Regina	Sask.	1	119	0,5 %	100,0 %	100,0 %
	Saskatoon	Sask.	2	269	1,1 %	100,0 %	100,0 %
	Winnipeg	Manitoba	26	1 454	5,8 %	95,3 %	96,2 %
	<b>Immeuble industriel – Total</b>			<b>78</b>	<b>6 282</b>	<b>25,1 %</b>	<b>96,9 %</b>
Immeuble de bureaux	Calgary	Alberta	20	2 530	10,0 %	93,3 %	95,3 %
	Région d'Edmonton	Alberta	1	48	0,2 %	88,9 %	89,3 %
	Grande région de Toronto	Ontario	7	1 083	4,3 %	92,0 %	93,1 %
	Métro Vancouver	C.-B.	5	610	2,4 %	94,4 %	94,8 %
	Nanaimo	C.-B.	2	69	0,3 %	100,0 %	100,0 %
	Ottawa	Ontario	2	287	1,1 %	100,0 %	100,0 %
	Red Deer	Alberta	1	148	0,6 %	96,8 %	96,8 %
	Saskatoon	Sask.	1	64	0,3 %	100,0 %	100,0 %
	Winnipeg	Manitoba	9	1 469	5,9 %	94,1 %	94,1 %
	<b>Immeuble de bureaux – Total</b>			<b>48</b>	<b>6 308</b>	<b>25,1 %</b>	<b>93,9 %</b>
Commerce de détail	Calgary	Alberta	6	467	1,9 %	98,0 %	98,2 %
	Cranbrook	C.-B.	1	288	1,2 %	94,4 %	96,8 %
	Région d'Edmonton	Alberta	6	504	2,0 %	98,9 %	98,9 %
	Edson	Alberta	1	20	0,1 %	100,0 %	100,0 %
	Estevan	Sask.	1	38	0,2 %	100,0 %	100,0 %
	Fort McMurray	Alberta	8	194	0,8 %	100,0 %	100,0 %
	Grande Prairie	Alberta	6	378	1,5 %	91,9 %	93,6 %
	Metro Vancouver	C.-B.	2	247	1,0 %	96,5 %	96,8 %
	Lethbridge	Alberta	1	53	0,2 %	95,2 %	95,2 %
	Medicine Hat	Alberta	1	162	0,6 %	100,0 %	100,0 %
	Moose Jaw	Sask.	1	38	0,2 %	100,0 %	100,0 %
	Nanaimo	C.-B.	2	39	0,2 %	100,0 %	100,0 %
	Regina	Sask.	7	257	1,0 %	96,8 %	98,4 %
	Saskatoon	Sask.	3	218	0,9 %	97,4 %	98,3 %
	Westbank/ West Kelowna	C.-B.	3	433	1,7 %	99,6 %	99,8 %
	Whistler	C.-B.	1	32	0,1 %	94,5 %	94,5 %
	Winnipeg	Manitoba	5	621	2,5 %	97,4 %	97,7 %
<b>Commerce de détail – Total</b>			<b>55</b>	<b>3 989</b>	<b>16,1 %</b>	<b>97,3 %</b>	<b>97,9 %</b>
<b>Total du portefeuille au Canada</b>			<b>181</b>	<b>16 579</b>	<b>66,3 %</b>	<b>95,8 %</b>	<b>96,6 %</b>

1. Excluant les immeubles détenus en vue du réaménagement.

2. Le pourcentage de superficie réservée est calculé en fonction du taux d'occupation et des baux signés relativement aux locaux vacants au 31 mars 2014.



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Portefeuille par catégorie d'actifs au 31 mars 2014 (en milliers de pi<sup>2</sup>)<sup>1</sup> (suite)

Catégorie d'actifs	Municipalité	Province/État	Nombre d'immeubles	Quote-part de la superficie locative détenue	% de la SLB du portefeuille	Taux d'occupation (%)	% réservé <sup>2</sup>
Immeuble industriel	Région métropolitaine de Phoenix	Arizona	1	98	0,4 %	100,0 %	100,0 %
	Région des villes jumelles	Minnesota	31	4 803	19,2 %	95,5 %	96,9 %
Immeuble industriel – Total			32	4 901	19,6 %	95,6 %	96,9 %
Immeuble de bureaux	Grande région de Denver	Colorado	2	454	1,8 %	95,6 %	95,9 %
	New Hartford	New York	1	123	0,5 %	100,0 %	100,0 %
	Région métropolitaine de Phoenix	Arizona	6	1 002	4,0 %	94,8 %	94,8 %
	Tampa	Floride	1	107	0,4 %	100,0 %	100,0 %
	Région des villes jumelles	Minnesota	4	863	3,4 %	87,5 %	87,5 %
	Immeuble de bureaux – Total			14	2 549	10,1 %	93,0 %
Commerce de détail	Région des villes jumelles	Minnesota	6	275	1,1 %	97,1 %	97,1 %
Total du portefeuille aux États-Unis			52	7 725	30,8 %	94,8 %	95,6 %
Total – Canada et États-Unis			233	24 304	97,1 %	95,5 %	96,3 %

1. Excluant les immeubles détenus en vue du réaménagement.

2. Le pourcentage de superficie réservée est calculé en fonction du taux d'occupation et des baux signés relativement aux locaux vacants au 31 mars 2014.

## Immeubles détenus en vue du réaménagement (en milliers de pi<sup>2</sup>)

Catégorie d'actifs	Municipalité	Province/État	Nombre d'immeubles	Quote-part de la superficie locative détenue	% de la SLB du portefeuille	Immeuble	% réservé <sup>1</sup>
Immeuble industriel	Metro Vancouver	C.-B.	1	70	0,3 %	Cliveden Building	0,0 %
Immeuble industriel	Winnipeg	Manitoba	1	73	0,3 %	1595 Buffalo Place	42,8 %
Immeuble industriel	Winnipeg	Manitoba	1	37	0,1 %	8-30 Plymouth Street	43,8 %
Immeuble industriel	Winnipeg	Manitoba	1	196	0,8 %	1750 Inkster Boulevard	31,1 %
Commerce de détail	Regina	Sask.	1	297	1,2 %	Victoria Square Shopping	71,0 %
Commerce de détail	Nanaimo	C.-B.	1	54	0,2 %	Pleasant Valley Landing	0,0 %
Immeubles en cours d'aménagement – Total			6	727	2,9 %		43,9 %

1. Le pourcentage de superficie réservée est calculé en fonction du taux d'occupation et des baux signés relativement aux locaux vacants au 31 mars 2014.

Artis a achevé les travaux de démolition sur une superficie locative d'environ 38 000 pi<sup>2</sup> au 1595 Buffalo Place et a commencé la construction de locaux d'entreposage de nouvelle génération dotés de plafonds plus élevés, d'un nouveau bureau d'accueil et d'espaces de chargement améliorés. L'achèvement de ce projet est prévu pour le troisième trimestre de 2014. Le reste de l'immeuble, qui est de génération plus récente, demeure loué à un locataire d'envergure nationale.

Artis a conclu, avec un nouveau locataire, une entente de location visant une superficie d'environ 60 000 pi<sup>2</sup> dans le 1750 Inkster Boulevard pour une durée de sept ans. Loué à un seul locataire jusqu'en 2012, cet immeuble est en cours de réaménagement afin d'être converti en immeuble à locataires multiples.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

Le Victoria Square Shopping Centre a été classé à titre d'occasion de réaménagement lors de la négociation fructueuse d'une entente de résiliation anticipée et des frais connexes avec Zellers Inc. Artis a conclu, avec un nouveau locataire, une entente de location visant 30 % de l'espace anciennement occupé par Zellers Inc., et les locaux restants font l'objet d'un grand intérêt de la part d'un certain nombre de locataires d'envergure nationale bien connus.

Des plans de réaménagement de l'immeuble de commerces de détail Pleasant Valley Landing, situé à Nanaimo, en Colombie-Britannique, sont en cours, les locaux étant libres depuis peu. Les travaux de réaménagement devraient être achevés au deuxième trimestre de 2015.

## Nouveaux aménagements en cours

En 2010, Artis avait fait l'acquisition de Fourell Business Park, situé à Edmonton, en Alberta, qui se composait d'un immeuble de 400 000 pi<sup>2</sup> et de terrains présentant un potentiel pour de futurs projets d'aménagement. La première phase, soit l'aménagement d'une superficie de 63 757 pi<sup>2</sup> de la propriété, a été achevée en 2012, tandis que la deuxième phase, soit l'aménagement d'une superficie d'environ 35 000 pi<sup>2</sup>, est en cours et devrait se terminer au troisième trimestre de 2014.

Artis possède une participation de 50 % dans le projet d'aménagement Centrepoint situé à Winnipeg, au Manitoba. Les travaux de construction, qui sont en cours, représentent une superficie locative projetée de 96 165 pi<sup>2</sup> et devraient être terminés au quatrième trimestre de 2014.

Au premier trimestre de 2014, Artis a acquis une participation de 90 % dans l'entente de coentreprise relative au projet Park Lucero. Une parcelle de terrain destinée à l'aménagement a été achetée dans la région métropolitaine de Phoenix, en Arizona. Cette parcelle de terrain de 48 acres est zonée et comprend tous les services. L'aménagement du terrain, sur lequel des immeubles industriels de nouvelle génération totalisant environ 600 000 pi<sup>2</sup> seront construits, devrait s'échelonner sur plusieurs phases.

## Projets d'aménagement

Artis bénéficie d'une prorogation de l'accord d'exclusivité initial de un an pour un projet d'aménagement, prolongation qui été retenue à la suite de sa déclaration d'intérêt au sujet d'un projet d'aménagement / de propriété en coentreprise visant l'aménagement d'un immeuble de bureaux de catégorie A, d'une superficie d'environ 160 000 pi<sup>2</sup>, auquel devaient s'ajouter des espaces d'accueil et des locaux pour le commerce de détail représentant une superficie additionnelle de 25 000 pi<sup>2</sup>, un hôtel à service complet de 15 étages comportant 220 chambres (les droits relatifs à la propriété du dessus seront vendus à un hôtelier), un parc de stationnement intérieur comprenant 325 places et un centre commercial public au niveau de la rue. Le projet est situé au cœur du quartier des sports, des hôtels et des spectacles du centre-ville de Winnipeg, au Manitoba.

En 2013, Artis a acheté une parcelle de terrain de 11,93 acres adjacente au Linden Ridge Shopping Centre, un immeuble de commerces de détail situé à Winnipeg, au Manitoba, qui est également détenu par Artis. La location par anticipation des locaux liés à cette occasion d'aménagement est en cours, et ce site présente la possibilité d'aménager un immeuble d'environ 135 000 pi<sup>2</sup>.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE DE 2014

### CROISSANCE DU PORTEFEUILLE

Au cours du premier trimestre de 2014, Artis a mené à terme deux projets d'aménagement et a cédé un immeuble industriel.

	Immeubles de bureaux		Commerces de détail		Immeubles industriels		Total	
	Nombre d'immeubles	Milliers de pi <sup>2</sup> <sup>1</sup>	Nombre d'immeubles	Milliers de pi <sup>2</sup> <sup>1</sup>	Nombre d'immeubles	Milliers de pi <sup>2</sup> <sup>1</sup>	Nombre d'immeubles	Milliers de pi <sup>2</sup> <sup>1</sup>
Portefeuille d'immeubles au 31 décembre 2013	62	8 857	63	4 528	114	11 400	239	24 785
Nouvelle construction	–	–	–	87	1	185	1	272
Cession	–	–	–	–	(1)	(26)	(1)	(26)
Portefeuille d'immeubles au 31 mars 2014	62	8 856	63	4 615	114	11 559	239	25 031

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

### Cession d'immeubles

Au cours du premier trimestre de 2014, Artis a vendu un immeuble industriel situé dans la région du Grand Toronto, en Ontario. Le produit de la vente de cet immeuble, déduction faite des coûts, s'est établi à 3 464 \$.

### Projets d'aménagement achevés

Au cours du premier trimestre de 2014, Artis a achevé la construction de l'immeuble Midtown Business Center, un immeuble de bureaux de 185 407 pi<sup>2</sup> situé dans la région des villes jumelles, au Minnesota. Cet immeuble a été entièrement loué en vertu d'un bail d'une durée de dix ans qui prévoit l'indexation du loyer sur une base annuelle. Artis a également achevé la construction d'un immeuble de commerces de détail d'environ 87 000 pi<sup>2</sup> sur les terrains excédentaires du Linden Ridge Shopping Centre, situé à Winnipeg, au Manitoba. Ce nouvel immeuble a été entièrement loué à divers locataires d'envergure nationale.

## ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

### Prospectus préalable de base simplifié

Le 15 juin 2012, la FPI a déposé un prospectus préalable de base simplifié. La FPI pourrait, à l'occasion, pendant la période de 25 mois de validité de ce prospectus préalable de base simplifié, offrir et émettre les titres suivants jusqu'à concurrence d'un prix d'offre initial maximal de 2 000 000 \$ : i) des parts de fiducie de la FPI; ii) des parts de fiducie privilégiées, pouvant être émises en séries; iii) des titres de créance, qui pourront prendre la forme de débetures, de billets ou d'autres types de titres de créance et qui pourront être émis en séries; iv) des bons de souscription de parts; et v) des reçus de souscription visant l'achat de titres de fiducie. Au 31 mars 2014, la FPI avait émis des parts ordinaires aux termes de deux placements pour un montant de 241 610 \$, des parts privilégiées aux termes de quatre placements pour un total de 266 250 \$ et de 75 000 \$ US et des débetures de premier rang non garanties aux termes d'un placement de 125 000 \$ en vertu de ce prospectus préalable de base simplifié.

### Placement de débetures de premier rang non garanties

Le 27 mars 2014, en vertu du prospectus préalable de base simplifié daté du 15 juin 2012, Artis a émis des débetures de premier rang non garanties de série A à 3,753 % totalisant 125 000 \$. Ces débetures arrivent à échéance le 27 mars 2019.

### Remboursement de débetures convertibles

Le 15 janvier 2014, une tranche de 2 500 \$ des débetures convertibles de série D à 5,00 % a été remboursée en trésorerie.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Financement par capitaux propres au cours du marché

Le 31 janvier 2014, 320 000 parts ont été émises dans le cadre d'une entente de financement par capitaux propres au cours du marché à un prix moyen de 15,09 \$ la part, pour un produit brut de 4 830 \$. Le produit net était de 4 469 \$, ce qui comprenait des frais relatifs aux commissions de 145 \$.

## Dette hypothécaire à taux variable

Au premier trimestre de 2014, Artis a conclu deux swaps de taux d'intérêt d'un montant total de 37 228 \$ US, verrouillant ainsi le taux d'intérêt sur la dette sous-jacente à un taux moyen pondéré de 3,91 %. Au 31 mars 2014, le total de la dette hypothécaire à taux variable, moins la tranche qui est couverte par les swaps de taux d'intérêt, représente 8,4 % du total de la dette.

## DISTRIBUTIONS

Artis a versé des distributions totales de 38 845 \$ aux porteurs de parts au premier trimestre de 2014, et une tranche de 6 109 \$ a été versée au moyen du réinvestissement des distributions, aux termes du régime de réinvestissement des distributions et d'achat de parts (le « RRD ») d'Artis.

## PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES

en milliers, sauf les montants par part	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Produits	123 653 \$	108 779 \$
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	77 335	71 516
Bénéfice de la période	30 986	77 577
Bénéfice de base par part ordinaire	0,21	0,65
Bénéfice dilué par part ordinaire	0,21	0,62
Distributions aux porteurs de parts ordinaires	34 437 \$	31 078 \$
Distributions par part ordinaire	0,27	0,27
Flux de trésorerie liés aux opérations	47 631 \$	44 777 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations par part	0,36	0,38
Flux de trésorerie liés aux opérations – ratio de distribution	75,0 %	71,1 %
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés	40 467 \$	38 864 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part	0,31	0,33
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés – ratio de distribution	87,1 %	81,8 %
Total de l'actif	5 200 197 \$	4 579 446 \$
Total des passifs financiers non courants	2 328 060	2 116 919

Artis s'est activement livrée à l'acquisition et à l'aménagement d'immeubles au cours de 2013 et de 2014. Principalement grâce à ces activités, ainsi qu'à la croissance des produits tirés des immeubles comparables, les produits du premier trimestre de 2014 se sont accrus de 14 874 \$, ou 13,7 %, par rapport aux résultats du premier trimestre de 2013. Le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles a augmenté de 5 819 \$, ou 8,1 %, par rapport aux résultats du premier trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 2 854 \$, ou 6,4 %, par rapport au premier trimestre de 2013. Cette augmentation est surtout attribuable aux acquisitions et à la croissance des produits tirés des immeubles comparables en 2013 et en 2014. Les flux de trésorerie liés aux opérations dilués par part ont diminué de 0,02 \$, ou 5,3 %, par rapport aux résultats du premier trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés ont progressé de 1 603 \$, ou 4,1 %, par rapport au premier trimestre de 2013. Les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part ont diminué de 0,02 \$, ou 6,1 %, par rapport au premier trimestre de 2013.

Les revenus tirés de la résiliation de baux reçus des locataires au premier trimestre de 2013 d'un montant de 1 748 \$, comparativement à néant au premier trimestre de 2014, ont eu une incidence sur les produits, le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés ainsi que sur les montants par part.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Par suite de l'émission de parts dans le cadre d'appels publics à l'épargne et de l'émission de parts aux termes du RRD, le nombre de parts de base en circulation pris en compte dans le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés a considérablement augmenté. Cette augmentation a atténué l'incidence de la solide croissance des produits, du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés sur les résultats par part. La direction prévoit une croissance additionnelle des produits, du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés à mesure que les acquisitions conclues en 2013 contribueront aux résultats d'exploitation.

## ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### PRODUITS ET BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET LIÉ AUX IMMEUBLES

Les produits comprennent les montants reçus des locataires aux termes de contrats de location, y compris les loyers de base, le stationnement, les charges d'exploitation et les recouvrements d'impôts fonciers, de même que les ajustements de loyer de façon linéaire et l'amortissement des mesures incitatives à la prise à bail.

Artis constate les mesures incitatives à la prise à bail en amortissant le coût sur la durée du bail du locataire. Au premier trimestre de 2014, la FPI a comptabilisé un amortissement de 2 446 \$ en réduction des produits provenant des mesures incitatives à la prise à bail, contre 2 011 \$ au premier trimestre de 2013.

Artis constate les hausses de loyer par paliers de façon linéaire sur toute la durée du bail non résiliable. Au premier trimestre de 2014, des ajustements de loyer de 1 335 \$ ont été comptabilisés de façon linéaire, contre 1 440 \$ au premier trimestre de 2013.

Les charges d'exploitation des immeubles comprennent les impôts fonciers et d'autres coûts se rapportant à l'entretien intérieur et extérieur, au chauffage, à la ventilation et à la climatisation, aux assurances, aux services publics et aux frais de gestion des immeubles.

#### Revenus tirés de la résiliation de baux

Les revenus tirés de la résiliation de baux visent les paiements reçus de locataires lorsque la FPI et le locataire conviennent de résilier le bail avant la date d'expiration prévue par le contrat. Les revenus tirés de la résiliation de baux sont courants dans le secteur immobilier, mais ils sont imprévisibles, et les changements d'une période à l'autre ne sont pas un indicateur des tendances. Au premier trimestre de 2014, les revenus tirés de la résiliation de baux se sont élevés à néant, contre 1 748 \$ au premier trimestre de 2013.

### ANALYSE DU BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET LIÉ AUX IMMEUBLES COMPARABLES

La comparaison des immeubles comparables comprend seulement les immeubles de placement détenus le 1<sup>er</sup> janvier 2013; elle exclut les immeubles cédés après le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et les immeubles détenus en vue du réaménagement.

	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Produits	110 502 \$	104 506 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	42 873	37 809
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	67 629	66 697
Ajouter (déduire) les ajustements aux produits sans effet de trésorerie :		
Amortissement des mesures incitatives à la prise à bail	2 430	2 001
Ajustement des loyers de façon linéaire	(874)	(1 420)
Bénéfice d'exploitation net des immeubles moins les ajustements aux produits sans effet de trésorerie	69 185 \$	67 278 \$

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Au premier trimestre de 2014, Artis a augmenté de 932 \$, ou 1,4 %, son bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles par rapport au premier trimestre de 2013. Au premier trimestre de 2014, Artis a augmenté de 1 907 \$, ou 2,8 %, son bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, moins les ajustements aux produits sans effet de trésorerie, par rapport au premier trimestre de 2013. Les revenus tirés de la résiliation de baux liés à des locataires importants, lesquels se sont établis à néant au premier trimestre de 2014 comparativement à 1 703 \$ au premier trimestre de 2013, ont été exclus des produits aux fins du calcul du bénéfice lié aux immeubles comparables. La tranche qui couvre le manque à gagner dans les produits attribuable à l'inoccupation a été rajoutée aux produits aux fins du calcul du bénéfice lié aux immeubles comparables.

## Immeubles comparables par catégorie d'actifs

Trimestres clos les 31 mars						
Résultat d'exploitation net des immeubles comparables moins les ajustements des produits sans effet de trésorerie					Taux d'occupation	
	2014	2013	Variation	Variation en %	2014	2013
Commerces de détail	16 958 \$	16 308 \$	650 \$	4,0 %	97,1 %	97,2 %
Immeubles de bureaux	34 727	34 448	279	0,8 %	93,1 %	95,3 %
Immeubles industriels	17 500	16 522	978	5,9 %	96,2 %	95,6 %
Total	69 185 \$	67 278 \$	1 907 \$	2,8 %	95,3 %	95,8 %

## Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles comparables par région

Trimestres clos les 31 mars						
Résultat d'exploitation net des immeubles comparables moins les ajustements des produits sans effet de trésorerie					Taux d'occupation	
	2014	2013	Variation	Variation en %	2014	2013
Alberta	26 665 \$	26 232 \$	433 \$	1,7 %	94,9 %	96,3 %
Colombie-Britannique	6 677	6 703	(26)	(0,4) %	96,3 %	97,6 %
Manitoba	9 472	9 372	100	1,1 %	95,2 %	95,3 %
Ontario	8 634	8 449	185	2,2 %	96,4 %	96,6 %
Saskatchewan	3 446	3 369	77	2,3 %	98,4 %	99,0 %
Minnesota	9 294	8 550	744	8,7 %	94,1 %	93,6 %
États-Unis – Autres	4 997	4 603	394	8,6 %	95,9 %	97,1 %
Total	69 185 \$	67 278 \$	1 907 \$	2,8 %	95,3 %	95,8 %

## Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles comparables par pays

Trimestres clos les 31 mars						
Résultat d'exploitation net des immeubles comparables moins les ajustements des produits sans effet de trésorerie					Taux d'occupation	
	2014	2013	Variation	Variation en %	2014	2013
Canada	54 894 \$	54 125 \$	769 \$	1,4 %	95,7 %	96,5 %
États-Unis	14 291	13 153	1 138	8,7 %	94,4 %	94,1 %
Total	69 185 \$	67 278 \$	1 907 \$	2,8 %	95,3 %	95,8 %

Le taux de change a une incidence favorable sur les solides résultats des immeubles comparables aux États-Unis.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET LIÉ AUX IMMEUBLES PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Au premier trimestre de 2014, les produits et le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles ont augmenté pour toutes les catégories d'actifs compris dans le portefeuille par rapport au premier trimestre de 2013. La croissance est principalement attribuable aux acquisitions et à la croissance des produits tirés des immeubles comparables.

	Trimestres clos les 31 mars					
	2014			2013		
	Commerces de détail	Immeubles de bureaux	Immeubles industriels	Commerces de détail	Immeubles de bureaux	Immeubles industriels
Produits	27 863 \$	66 904 \$	28 751 \$	25 575 \$	56 542 \$	26 620 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	8 823	27 120	10 375	7 565	20 507	9 191
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	19 040 \$	39 784 \$	18 376 \$	18 010 \$	36 035 \$	17 429 \$
<i>Quote-part du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles</i>	24,7 %	51,5 %	23,8 %	25,2 %	50,4 %	24,4 %

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET LIÉ AUX IMMEUBLES PAR RÉGION

	Trimestre clos le 31 mars 2014							
	Canada					États-Unis		
	Alberta	C.-B.	Manitoba	Ontario	Sask.	Minnesota	Autres	
Produits	44 570 \$	10 233 \$	17 598 \$	15 919 \$	6 441 \$	18 030 \$	10 727 \$	
Charges d'exploitation liées aux immeubles	14 681	3 798	8 216	6 209	2 099	7 978	3 337	
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	29 889 \$	6 435 \$	9 382 \$	9 710 \$	4 342 \$	10 052 \$	7 390 \$	
<i>Quote-part du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles</i>	38,7 %	8,3 %	12,2 %	12,6 %	5,6 %	13,0 %	9,6 %	

	Trimestre clos le 31 mars 2013							
	Canada					États-Unis		
	Alberta	C.-B.	Manitoba	Ontario	Sask.	Minnesota	Autres	
Produits	38 329 \$	10 462 \$	15 513 \$	15 811 \$	6 417 \$	15 271 \$	6 934 \$	
Charges d'exploitation liées aux immeubles	11 574	3 524	6 467	5 387	1 888	6 467	1 956	
Bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles	26 755 \$	6 938 \$	9 046 \$	10 424 \$	4 529 \$	8 804 \$	4 978 \$	
<i>Quote-part du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles</i>	37,4 %	9,7 %	12,7 %	14,6 %	6,3 %	12,3 %	7,0 %	

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## TAUX D'OCCUPATION DU PORTEFEUILLE

Les taux d'occupation ont une incidence sur les produits et sur le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles de la FPI. Les taux d'occupation et les baux signés au 31 mars 2014 (excluant les immeubles actuellement détenus en vue du réaménagement et les nouveaux aménagements en cours) et pour les quatre périodes précédentes se présentent comme suit :

### Taux d'occupation par catégorie d'actifs

	% réservé au T1 2014 <sup>1</sup>	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013
Commerces de détail	97,9 %	97,3 %	96,3 %	96,8 %	95,7 %	96,3 %
Immeubles de bureaux	94,4 %	93,6 %	93,6 %	94,3 %	92,5 %	95,2 %
Immeubles industriels	97,2 %	96,3 %	96,7 %	96,7 %	96,9 %	96,0 %
Total du portefeuille	96,3 %	95,5 %	95,5 %	95,8 %	95,1 %	95,8 %

### Taux d'occupation par région

	% réservé au T1 2014 <sup>1</sup>	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013
Canada :						
Alberta	96,3 %	95,2 %	95,0 %	96,5 %	94,4 %	95,9 %
Colombie-Britannique	97,0 %	96,3 %	95,3 %	95,4 %	95,4 %	96,4 %
Manitoba	95,6 %	95,2 %	95,5 %	95,2 %	95,9 %	96,4 %
Ontario	97,0 %	96,5 %	96,8 %	97,2 %	95,7 %	96,7 %
Saskatchewan	99,2 %	98,6 %	99,0 %	98,7 %	98,5 %	98,8 %
États-Unis :						
Minnesota	95,5 %	94,4 %	94,3 %	94,1 %	94,1 %	93,6 %
États-Unis – Autres	96,1 %	96,0 %	96,3 %	96,2 %	95,8 %	97,1 %
Total du portefeuille	96,3 %	95,5 %	95,5 %	95,8 %	95,1 %	95,8 %

1. Le pourcentage de superficie réservée est calculé en fonction du taux d'occupation et des baux signés relativement aux locaux vacants au 31 mars 2014.

## ACTIVITÉS DE LOCATION DU PORTEFEUILLE ET DÉLAIS D'EXPIRATION DES CONTRATS DE LOCATION

### Sommaire des renouvellements

	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Superficie locative faisant l'objet d'un renouvellement	401 418	733 424
Pourcentage d'augmentation du taux de location	2,4 %	6,9 %

Le pourcentage de la variation des renouvellements est calculé en comparant le taux de location en vigueur à la fin du contrat de location au taux de location en vigueur au début d'un nouveau contrat. Dans de nombreux cas, les contrats de location sont négociés ou renouvelés de manière à ce qu'il y ait une hausse contractuelle de loyer au cours du nouveau contrat. Dans ces cas-là, le taux de location moyen au cours du nouveau contrat sera plus élevé que le taux de location au début du contrat, ce qui n'est pas reflété dans les résultats du tableau ci-dessus.



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Délais d'expiration des contrats de location par catégorie d'actifs (en pi<sup>2</sup>)<sup>1</sup>

	Superficie actuellement inoccupée	Baux mensuels <sup>2</sup>	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
Immeubles de bureaux – superficie non réservée	498 744	68 667	435 237	949 941	714 229	945 125	4 853 721	8 465 664
Immeubles de bureaux – superficie réservée	66 690	–	175 304	74 025	54 146	–	20 087	390 252
Total – Immeubles de bureaux	565 434	68 667	610 541	1 023 966	768 375	945 125	4 873 808	8 855 916
Commerces de détail – superficie non réservée	230 372	52 028	159 900	417 066	544 166	325 525	2 549 057	4 278 114
Commerces de détail – superficie réservée	58 442	–	144 896	2 490	22 892	105 199	3 589	337 508
Total – Commerces de détail	288 814	52 028	304 796	419 556	567 058	430 724	2 552 646	4 615 622
Immeubles industriels – superficie non réservée	576 875	125 943	1 007 020	1 634 937	2 197 313	1 555 589	3 618 895	10 716 572
Immeubles industriels – superficie réservée	164 816	–	443 985	227 275	7 300	–	–	843 376
Total – Immeubles industriels	741 691	125 943	1 451 005	1 862 212	2 204 613	1 555 589	3 618 895	11 559 948
Total – superficie non réservée	1 305 991	246 638	1 602 157	3 001 944	3 455 708	2 826 239	11 021 673	23 460 350
Total – superficie réservée	289 948	–	764 185	303 790	84 338	105 199	23 676	1 571 136
Total	1 595 939	246 638	2 366 342	3 305 734	3 540 046	2 931 438	11 045 349	25 031 486

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Tient compte des prorogations et des renouvellements lorsqu'une durée de contrat n'a pas été négociée.

## Loyers en vigueur

Les loyers en vigueur correspondent aux taux de location réels en vigueur pour la superficie locative au 31 mars 2014. Les loyers en vigueur ne reflètent ni le taux de location moyen sur la durée du bail ni le taux de location en vigueur pour l'année au cours de laquelle le bail vient à échéance.

## Loyers du marché

Artis revoit régulièrement les loyers du marché de son portefeuille. Les estimations des loyers du marché sont fondées sur les meilleures estimations de la direction concernant chaque superficie locative et peuvent tenir compte des produits prévus par le gestionnaire immobilier, des activités de location récentes, des perspectives actuelles, des engagements futurs ou de l'information sur le marché accessible au public. Les taux appliqués aux expirations futures ne tiennent pas compte de l'inflation ni des périodes où il est prévu que la demande ou l'inflation des loyers sur le marché sera plus élevée (ou plus basse) que la normale en raison de conditions de marché particulières.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Loyers du marché par catégorie d'actifs<sup>1</sup>

	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
<b>Immeubles de bureaux</b>						
Loyers en vigueur	18,07 \$	19,10 \$	18,77 \$	19,28 \$	18,35 \$	18,57 \$
Loyers du marché	19,88	20,95	19,99	20,63	19,81	20,07
Variation	10,0 %	9,7 %	6,5 %	7,0 %	8,0 %	8,1 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	1 105 \$	1 897 \$	936 \$	1 273 \$	7 112 \$	12 323 \$
<b>Commerces de détail</b>						
Loyers en vigueur	18,94 \$	14,70 \$	19,93 \$	15,50 \$	19,48 \$	18,63 \$
Loyers du marché	21,51	16,11	22,71	16,29	20,69	20,12
Variation	13,6 %	9,6 %	13,9 %	5,1 %	6,2 %	8,0 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	783 \$	590 \$	1 576 \$	339 \$	3 093 \$	6 381 \$
<b>Immeubles industriels</b>						
Loyers en vigueur	6,83 \$	5,81 \$	6,79 \$	5,81 \$	7,56 \$	6,74 \$
Loyers du marché	6,96	6,07	7,25	6,26	7,67	7,01
Variation	1,9 %	4,5 %	6,7 %	7,8 %	1,5 %	3,9 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	192 \$	487 \$	1 009 \$	705 \$	398 \$	2 791 \$
<b>Total du portefeuille</b>						
Loyers en vigueur	11,29 \$	11,05 \$	11,50 \$	11,58 \$	15,08 \$	13,13 \$
Loyers du marché	12,17	11,95	12,49	12,37	16,04	14,06
Variation	7,8 %	8,1 %	8,7 %	6,8 %	6,4 %	7,1 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	2 080 \$	2 974 \$	3 521 \$	2 317 \$	10 603 \$	21 495 \$

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Cette incidence se fonde sur l'écart entre les loyers en vigueur et les loyers du marché au cours de la période. Le total exclut l'incidence sur les produits de l'ajustement des loyers de façon linéaire.

D'après les estimations, les loyers du marché au 31 mars 2014 étaient supérieurs de 7,1 % aux loyers en vigueur pour l'ensemble du portefeuille (comparativement à 7,0 % au 31 décembre 2013), alors que les loyers du marché actuels pour les contrats de location expirant en 2014 et en 2015 sont supérieurs de 7,8 % et de 8,1 %, respectivement, aux loyers en vigueur. À long terme, le portefeuille d'immeubles de bureaux devrait continuer à apporter la contribution la plus élevée aux produits locatifs à long terme.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Délais d'expiration des contrats de location par région (en pi<sup>2</sup>)<sup>1</sup>

	Superficie actuellement inoccupée	Baux mensuels <sup>2</sup>	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
Alberta – superficie non réservée	236 800	21 609	464 069	733 616	943 269	462 901	3 257 421	6 119 685
Alberta – superficie réservée	70 327	–	121 018	66 852	59 467	2 351	–	320 015
<b>Total – Alberta</b>	<b>307 127</b>	<b>21 609</b>	<b>585 087</b>	<b>800 468</b>	<b>1 002 736</b>	<b>465 252</b>	<b>3 257 421</b>	<b>6 439 700</b>
C.-B. – superficie non réservée	174 974	33 029	77 386	212 619	274 089	100 017	825 345	1 697 459
C.-B. – superficie réservée	11 469	–	31 390	–	–	100 046	–	142 905
<b>Total – C.-B.</b>	<b>186 443</b>	<b>33 029</b>	<b>108 776</b>	<b>212 619</b>	<b>274 089</b>	<b>200 063</b>	<b>825 345</b>	<b>1 840 364</b>
Manitoba – superficie non réservée	353 464	37 056	331 617	600 909	421 448	393 985	1 420 490	3 558 969
Manitoba – superficie réservée	76 069	–	204 487	2 490	–	–	8 522	291 568
<b>Total – Manitoba</b>	<b>429 533</b>	<b>37 056</b>	<b>536 104</b>	<b>603 399</b>	<b>421 448</b>	<b>393 985</b>	<b>1 429 012</b>	<b>3 850 537</b>
Ontario – superficie non réservée	110 372	20 567	427 015	462 453	699 292	606 584	1 493 262	3 819 545
Ontario – superficie réservée	24 361	–	11 633	–	7 300	–	12 633	55 927
<b>Total – Ontario</b>	<b>134 733</b>	<b>20 567</b>	<b>438 648</b>	<b>462 453</b>	<b>706 592</b>	<b>606 584</b>	<b>1 505 895</b>	<b>3 875 472</b>
Sask. – superficie non réservée	94 196	11 203	18 880	66 886	55 003	206 829	614 699	1 067 696
Sask. – superficie réservée	40 245	–	63 787	105 600	17 571	2 802	2 521	232 526
<b>Total – Saskatchewan</b>	<b>134 441</b>	<b>11 203</b>	<b>82 667</b>	<b>172 486</b>	<b>72 574</b>	<b>209 631</b>	<b>617 220</b>	<b>1 300 222</b>
Minnesota – superficie non réservée	265 714	101 934	278 938	875 099	1 040 929	732 211	2 134 329	5 429 154
Minnesota – superficie réservée	66 363	–	323 443	121 675	–	–	–	511 481
<b>Total – Minnesota</b>	<b>332 077</b>	<b>101 934</b>	<b>602 381</b>	<b>996 774</b>	<b>1 040 929</b>	<b>732 211</b>	<b>2 134 329</b>	<b>5 940 635</b>
Ailleurs aux États-Unis – superficie non réservée	70 471	21 240	4 252	50 362	21 678	323 712	1 276 127	1 767 842
Ailleurs aux États-Unis – superficie réservée	1 114	–	8 427	7 173	–	–	–	16 714
<b>Total – ailleurs aux États-Unis</b>	<b>71 585</b>	<b>21 240</b>	<b>12 679</b>	<b>57 535</b>	<b>21 678</b>	<b>323 712</b>	<b>1 276 127</b>	<b>1 784 556</b>
<b>Total – superficie non réservée</b>	<b>1 305 991</b>	<b>246 638</b>	<b>1 602 157</b>	<b>3 001 944</b>	<b>3 455 708</b>	<b>2 826 239</b>	<b>11 021 673</b>	<b>23 460 350</b>
<b>Total – superficie réservée</b>	<b>289 948</b>	<b>–</b>	<b>764 185</b>	<b>303 790</b>	<b>84 338</b>	<b>105 199</b>	<b>23 676</b>	<b>1 571 136</b>
<b>Total</b>	<b>1 595 939</b>	<b>246 638</b>	<b>2 366 342</b>	<b>3 305 734</b>	<b>3 540 046</b>	<b>2 931 438</b>	<b>11 045 349</b>	<b>25 031 486</b>

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Tient compte des prorogations et des renouvellements lorsqu'une durée de contrat n'a pas été négociée.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Loyers du marché par région<sup>1</sup>

	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
<b>Alberta</b>						
Loyers en vigueur	15,57 \$	16,47 \$	17,69 \$	19,58 \$	18,92 \$	18,13 \$
Loyers du marché	17,46	17,97	20,01	20,68	20,67	19,90
Variation	12,2 %	9,1 %	13,1 %	5,6 %	9,2 %	9,8 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	1 110 \$	1 203 \$	2 328 \$	512 \$	5 698 \$	10 851 \$
<b>Colombie-Britannique</b>						
Loyers en vigueur	24,18 \$	18,31 \$	19,29 \$	11,52 \$	14,81 \$	16,25 \$
Loyers du marché	23,68	18,92	19,71	11,64	15,37	16,67
Variation	(2,0) %	3,3 %	2,2 %	1,1 %	3,8 %	2,6 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	(53) \$	130 \$	115 \$	25 \$	464 \$	681 \$
<b>Manitoba</b>						
Loyers en vigueur	10,62 \$	11,48 \$	10,61 \$	13,11 \$	12,53 \$	11,87 \$
Loyers du marché	11,77	13,08	12,08	15,82	13,30	13,16
Variation	10,8 %	13,9 %	13,9 %	20,6 %	6,1 %	10,9 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	617 \$	964 \$	622 \$	1 066 \$	1 098 \$	4 367 \$
<b>Ontario</b>						
Loyers en vigueur	9,70 \$	8,13 \$	7,82 \$	6,82 \$	11,72 \$	9,50 \$
Loyers du marché	9,92	8,28	7,96	6,88	12,14	9,75
Variation	2,2 %	1,9 %	1,8 %	0,8 %	3,6 %	2,6 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	96 \$	71 \$	101 \$	34 \$	629 \$	931 \$
<b>Saskatchewan</b>						
Loyers en vigueur	17,74 \$	11,34 \$	20,39 \$	10,25 \$	17,25 \$	15,33 \$
Loyers du marché	20,58	12,43	21,09	11,10	18,17	16,38
Variation	16,1 %	9,7 %	3,4 %	8,3 %	5,3 %	6,9 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	235 \$	189 \$	51 \$	178 \$	563 \$	1 216 \$
<b>Minnesota</b>						
Loyers en vigueur	5,45 \$	5,52 \$	5,45 \$	6,15 \$	8,96 \$	6,92 \$
Loyers du marché	5,49	5,68	5,70	6,91	9,25	7,21
Variation	0,6 %	2,8 %	4,7 %	12,3 %	3,3 %	4,3 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	21 \$	156 \$	267 \$	554 \$	623 \$	1 621 \$
<b>États-Unis – Autres</b>						
Loyers en vigueur	22,43 \$	22,93 \$	24,32 \$	20,31 \$	21,43 \$	21,31 \$
Loyers du marché	26,77	27,49	26,00	20,14	22,63	22,40
Variation	19,4 %	19,9 %	6,9 %	(0,8) %	5,6 %	5,1 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	54 \$	261 \$	37 \$	(52) \$	1 528 \$	1 828 \$
<b>Total du portefeuille</b>						
Loyers en vigueur	11,29 \$	11,05 \$	11,50 \$	11,58 \$	15,08 \$	13,13 \$
Loyers du marché	12,17	11,95	12,49	12,37	16,04	14,06
Variation	7,8 %	8,1 %	8,7 %	6,8 %	6,4 %	7,1 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	2 080 \$	2 974 \$	3 521 \$	2 317 \$	10 603 \$	21 495 \$

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Cette incidence se fonde sur l'écart entre les loyers en vigueur et les loyers du marché au cours de la période. Le total exclut l'incidence sur les produits de l'ajustement des loyers de façon linéaire.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Les biens immobiliers d'Artis sont situés dans cinq provinces canadiennes et cinq États américains et se composent d'immeubles de bureaux, de commerces de détail et d'immeubles industriels. Au 31 mars 2014, les trois principaux segments qui composent le portefeuille de la FPI (selon le bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles) sont les immeubles de bureaux de Calgary, les immeubles industriels de la région des villes jumelles et les immeubles de bureaux de Winnipeg.

Les immeubles de bureaux de Calgary représentent 18,1 % du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles pour le premier trimestre de 2014 et 10,0 % du total du portefeuille en termes de SLB. Les immeubles de bureaux d'Artis sont des immeubles de catégorie A, de catégorie B et de catégorie C situés dans le centre-ville, en périphérie de la ville et en banlieue. Le taux d'inoccupation total du marché des immeubles de bureaux de Calgary, tel qu'il a été publié par Avison Young, s'élevait à 8,4 % au 31 mars 2014, en hausse par rapport à 7,8 % au 31 décembre 2013. Au 31 mars 2014, le taux d'occupation des immeubles de bureaux d'Artis à Calgary était de 93,3 %, contre 92,2 % au 31 décembre 2013. Artis a signé des baux relativement à 29,7 % des locaux vacants. En 2014, une superficie de 202 762 pi<sup>2</sup> pourra être relouée, soit 0,8 % de la SLB du portefeuille; 29,5 % de la superficie visée a déjà fait l'objet d'un renouvellement de contrat ou d'une nouvelle entente de location. Des contrats de location couvrant environ 48,5% de la SLB des immeubles de bureaux de Calgary viendront à échéance en 2018 ou par la suite.

## Délais d'expiration des contrats de location des immeubles de bureaux de Calgary (en pi<sup>2</sup>)<sup>1</sup>

	Superficie actuellement inoccupée	Baux mensuels <sup>2</sup>	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
Calgary – superficie non réservée	118 548	11 414	142 908	353 368	228 657	217 794	1 226 601	2 299 290
Calgary – superficie réservée	50 044	–	59 854	66 852	54 146	–	–	230 896
Total – Immeubles de bureaux de Calgary	168 592	11 414	202 762	420 220	282 803	217 794	1 226 601	2 530 186
Autres – superficie non réservée	380 196	57 253	292 329	596 573	485 572	727 331	3 627 120	6 166 374
Autres – superficie réservée	16 646	–	115 450	7 173	–	–	20 087	159 356
Total – Autres immeubles de bureaux	396 842	57 253	407 779	603 746	485 572	727 331	3 647 207	6 325 730

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Tient compte des prorogations et des renouvellements lorsqu'une durée de contrat n'a pas été négociée.

Les loyers du marché présentés dans le tableau ci-après reflètent les estimations de la direction concernant les taux de location actuels et ils ne tiennent pas compte de l'incidence de l'inflation ni des périodes où il est prévu que la demande ou l'inflation des loyers sur le marché sera plus élevée (ou plus basse) que la normale en raison de conditions de marché particulières.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Loyers du marché des immeubles de bureaux de Calgary<sup>1</sup>

	2014	2015	2016	2017	2018 et par la suite	Total
Immeubles de bureaux de Calgary						
Loyers en vigueur	18,98 \$	20,54 \$	23,56 \$	23,91 \$	21,41 \$	21,53 \$
Loyers du marché	22,46	22,65	24,53	25,03	25,12	24,37
Variation	18,3 %	10,3 %	4,1 %	4,7 %	17,3 %	13,2 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	706 \$	887 \$	275 \$	244 \$	4 551 \$	6 663 \$
Autres immeubles de bureaux						
Loyers en vigueur	17,62 \$	18,09 \$	15,99 \$	17,90 \$	17,32 \$	17,38 \$
Loyers du marché	18,60	19,77	17,35	19,32	18,02	18,35
Variation	5,6 %	9,3 %	8,5 %	7,9 %	4,1 %	5,5 %
Incidence sur les produits <sup>2</sup>	399 \$	1 010 \$	661 \$	1 029 \$	2 561 \$	5 660 \$

1. Selon la quote-part du total de la superficie locative détenue.

2. Cette incidence se fonde sur l'écart entre les loyers en vigueur et les loyers du marché au cours de la période. Le total exclut l'incidence sur les produits de l'ajustement des loyers de façon linéaire.

Les immeubles industriels de la région des villes jumelles représentent 7,5 % du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles pour le premier trimestre de 2014 et 19,2 % du total du portefeuille en termes de SLB. Le taux d'inoccupation direct de ce marché des immeubles industriels, tel qu'il a été publié par CBRE, était de 5,0 % au 31 mars 2014, en baisse comparativement à 5,2 % au 31 décembre 2013, et est assorti d'un taux d'occupation positif représentant une superficie de 215 488 pi<sup>2</sup> pour le trimestre. Selon CBRE, il s'agit du quinzième trimestre d'affilée au cours duquel un taux d'occupation positif a été constaté pour ce marché. Les loyers moyens demandés sur le marché ont augmenté, pour s'établir à 5,10 \$ le pied carré, en hausse comparativement à 4,73 \$ le pied carré au 31 décembre 2013. Le taux d'occupation de ce segment du portefeuille était de 95,5 % au 31 mars 2014, en légère hausse par rapport à 95,4 % au 31 décembre 2013. Artis a signé des baux relativement à 30,7 % des locaux vacants. En 2014, une superficie de 577 374 pi<sup>2</sup> pourra être relouée, soit 2,3 % de la SLB du portefeuille; des baux ont été signés relativement à 55,5 % des locaux qui deviennent vacants.

Les immeubles de bureaux de Winnipeg représentent 7,2 % du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles pour le premier trimestre de 2014 et 5,9 % du total du portefeuille en termes de SLB. Les immeubles de bureaux d'Artis sont situés au centre-ville de Winnipeg et plusieurs immeubles sont situés à l'intersection des rues Portage et Main ou près de cette intersection. Le taux d'inoccupation général dans le marché des immeubles de bureaux de Winnipeg, tel qu'il a été publié par Cushman and Wakefield, se chiffrait à 8,6 % au 31 mars 2014, en légère hausse par rapport à 8,4 % au 31 décembre 2013. Au 31 mars 2014, le taux d'occupation des immeubles de bureaux d'Artis à Winnipeg était de 94,1 %, en légère baisse par rapport à 94,5 % au 31 décembre 2013. En 2014, une superficie de 235 274 pi<sup>2</sup> pourra être relouée, soit 0,9 % de la SLB du portefeuille; 30,8 % de la superficie visée a déjà fait l'objet d'un renouvellement de contrat ou d'une nouvelle entente de location. Des contrats de location couvrant environ 38,0 % de la SLB des immeubles de bureaux de Winnipeg viendront à échéance en 2018 ou par la suite.

## CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Frais comptables, frais juridiques et frais de consultation	332 \$	285 \$
Frais de société ouverte	442	372
Rémunération fondée sur des parts	473	443
Salaires et avantages	607	512
Amortissement	138	88
Frais généraux et d'administration	538	633
Total des charges du siège social	2 530 \$	2 333 \$

Au cours du premier trimestre de 2014, les charges du siège social se sont élevées à 2 530 \$, ou 2,0 %, des produits bruts, contre 2 333 \$, ou 2,1 % des produits bruts, au premier trimestre de 2013.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## CHARGES D'INTÉRÊTS

Les charges d'intérêts de la période se rapportent aux emprunts hypothécaires et à d'autres emprunts garantis par les immeubles de placement, ainsi qu'aux débetures convertibles en circulation. Les charges d'intérêts de 26 590 \$ ont augmenté de 1 949 \$ au premier trimestre de 2014 par rapport au premier trimestre de 2013 en raison principalement du financement hypothécaire additionnel obtenu dans le cadre des acquisitions réalisées en 2013. Les coûts de financement liés aux emprunts hypothécaires et aux autres emprunts et les débetures de premier rang non garanties sont portés en réduction de la dette connexe et amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée prévue de la dette.

Le taux d'intérêt effectif moyen pondéré de la FPI sur les emprunts hypothécaires et autres emprunts garantis par les immeubles au 31 mars 2014 était de 4,27 %, soit un taux inchangé par rapport au 31 décembre 2013. Le taux d'intérêt nominal moyen pondéré au 31 mars 2014 se chiffrait à 4,11 %, soit une légère hausse par rapport à 4,10 % au 31 décembre 2013.

Au premier trimestre de 2014, Artis a comptabilisé des charges d'intérêts de 2 664 \$ sur les débetures en circulation, comparativement à 2 563 \$ au premier trimestre de 2013.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, le ratio de couverture des intérêts de la FPI, qui s'entend du total des produits moins les charges d'exploitation des immeubles et les charges du siège social divisé par les charges d'intérêts, correspond à 2,83 fois, soit un ratio inchangé par rapport au trimestre clos le 31 mars 2013.

## BÉNÉFICE TIRÉ DE LA PARTICIPATION DANS DES COENTREPRISES

Au premier trimestre de 2014, Artis a comptabilisé un bénéfice tiré de la participation dans des coentreprises de 754 \$, comparativement à néant au premier trimestre de 2013. Cette augmentation s'explique principalement par l'acquisition du 1700 Broadway au deuxième trimestre de 2013. Le bénéfice tiré de la participation dans des coentreprises comprend les produits tirés des coentreprises de la FPI, déduction faite des charges d'exploitation liées aux immeubles, des charges d'intérêts et du profit lié à la juste valeur des immeubles de placement.

## (PERTE) PROFIT LIÉ(E) À LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les variations de la juste valeur des immeubles de placement d'une période à l'autre sont comptabilisées dans le compte de résultat à titre de profits ou de pertes liés à la juste valeur. La juste valeur des immeubles de placement est déterminée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou la méthode de la capitalisation globale à l'actif, qui constituent des méthodes d'évaluation généralement reconnues. Les évaluations externes sont effectuées trimestriellement par rotation sur un cycle de quatre ans. Au premier trimestre de 2014, la perte liée à la juste valeur des immeubles de placement s'est établie à 10 707 \$, contre un profit de 34 824 \$ au premier trimestre de 2013. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement individuels découlent des variations du bénéfice projeté et des projections des flux de trésorerie en lien avec ces immeubles ainsi que des variations des taux de capitalisation et d'actualisation appliqués. La taille et la composition du portefeuille du premier trimestre de 2014 ont varié considérablement par rapport à celles du premier trimestre de 2013. L'augmentation des taux de capitalisation pour les immeubles de catégorie B du marché des immeubles de bureaux du centre-ville de Calgary a contribué à la perte liée à la juste valeur au cours du premier trimestre de 2014.

## PERTE DE CHANGE

Au premier trimestre de 2014, la FPI détenait de la trésorerie, des dépôts et des débetures de série G libellés en dollars américains. Ces actifs et ces passifs sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan, ce qui a donné lieu à une perte de change de 4 355 \$ au premier trimestre de 2014, contre une perte de 1 385 \$ au premier trimestre de 2013.

## COÛTS DE TRANSACTION

Au cours du premier trimestre de 2014, des coûts de transaction de 88 \$ ont été comptabilisés en charges, contre 1 483 \$ au premier trimestre de 2013. Les coûts de transaction sont liés à l'acquisition d'immeubles de placement et de coentreprises.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## (PERTE) PROFIT SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

La FPI a conclu plusieurs swaps de taux d'intérêt pour fixer efficacement les taux d'intérêt d'une tranche de la dette à taux variable. Au premier trimestre de 2014, la FPI a comptabilisé une perte latente sur l'ajustement de la juste valeur des swaps de taux d'intérêt en cours de 3 350 \$, contre un profit latent de 496 \$ au premier trimestre de 2013. La FPI prévoit maintenir ces emprunts hypothécaires et ces swaps de taux d'intérêt jusqu'à leur échéance.

## AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

Au premier trimestre de 2014, les autres éléments du résultat global comprenaient un profit de change latent de 18 502 \$, contre un profit de 6 269 \$ au premier trimestre de 2013. Les profits et les pertes de change sont liés à l'investissement net de la FPI dans ses établissements à l'étranger situés aux États-Unis.

## IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

La FPI se qualifie actuellement à titre de fiducie de fonds commun de placement et de fiducie de placement immobilier (« FPI ») aux fins de l'impôt sur le revenu canadien. Selon l'actuelle législation fiscale, le bénéfice distribué annuellement par la FPI à ses porteurs de parts est porté en réduction de son bénéfice imposable. Comme la FPI entend distribuer la totalité de son bénéfice imposable à ses porteurs de parts, la FPI ne comptabilise pas de charge d'impôt exigible au titre de l'impôt sur le revenu canadien.

La principale filiale américaine de la FPI est une fiducie de placement immobilier aux fins de l'impôt sur les bénéfices aux États-Unis. Cette filiale entend distribuer au Canada l'intégralité de son bénéfice imposable aux États-Unis et est autorisée à déduire ces distributions aux fins de l'impôt sur le résultat aux États-Unis. Aussi, la FPI n'a pas comptabilisé de charge d'impôt exigible aux États-Unis. La filiale américaine se voit imposer des retenues d'impôts de 30 % à 35 % sur ses distributions au Canada. Toute retenue d'impôt payée est comptabilisée au titre des distributions correspondantes.

## DISTRIBUTIONS

Les fiduciaires déterminent le niveau des distributions en trésorerie en fonction du niveau des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les variations du fonds de roulement, moins les dépenses d'investissement réelles et prévues. Au cours de l'exercice, les distributions sont fondées sur les estimations des flux de trésorerie et des dépenses d'investissement pour un exercice complet; par conséquent, les distributions pourraient nécessiter un ajustement advenant une révision des estimations. Nous prévoyons que les fluctuations saisonnières normales du fonds de roulement seront financées à même les liquidités. De plus, les distributions déclarées comprennent une composante financée par le RRD.

	Trimestre clos le 31 mars 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Exercice clos le 31 décembre 2012
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	40 683 \$	194 507 \$	151 738 \$
Bénéfice net	30 986	191 155	340 339
Distributions déclarées	38 845	146 459	117 948
Excédent des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions déclarées	1 838	48 048	33 790
(Insuffisance) excédent du bénéfice net par rapport aux distributions déclarées	(7 859)	44 696	222 391

Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont excédé les distributions déclarées de 1 838 \$. L'insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions déclarées de 7 859 \$ est principalement attribuable à l'incidence de la perte liée à la juste valeur des immeubles de placement de 10 707 \$.

Artis a versé des distributions totales de 38 845 \$ aux porteurs de parts au premier trimestre de 2014, et une tranche de 6 109 \$ a été versée aux termes du RRD.



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS

Conformément à l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects, Artis rapproche les flux de trésorerie liés aux opérations et les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en plus du bénéfice net de la période.

### Rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et des flux de trésorerie liés aux opérations

en milliers, sauf les montants par part	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	40 683 \$	47 705 \$
Ajouter (déduire) les éléments suivants :		
Amortissement des biens et du matériel	(138)	(88)
Amortissement d'emprunts hypothécaires supérieurs et inférieurs au marché, montant net	459	441
Ajustement de loyers de façon linéaire	1 335	1 440
Ajustement lié aux participations dans des coentreprises	484	–
Perte (profit) de change réalisé(e)	8 255	(385)
(Perte) profit de change latent(e) lié(e) aux activités aux États-Unis	(513)	44
Charge liée à la rémunération fondée sur des parts	(473)	(443)
Accroissement de la composante passif des débetures	97	78
Accroissement des coûts de financement compris dans les charges d'intérêts	(773)	(809)
Coûts de transaction liés aux acquisitions	88	1 483
Variations des éléments sans effet de trésorerie liés aux opérations	2 204	(2 430)
Hausse des frais de location	331	–
Distributions sur parts privilégiées	(4 408)	(2 259)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période</b>	<b>47 631 \$</b>	<b>44 777 \$</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations par part		
De base	0,37 \$	0,39 \$
Dilués	0,36 \$	0,38 \$
Nombre moyen pondéré de parts ordinaires en circulation :		
De base <sup>1</sup>	127 369	115 050
Dilué <sup>1</sup>	138 034	125 903

1. Dans la mesure où leur effet est dilutif, les options et les débetures convertibles sont prises en compte pour établir la moyenne pondérée diluée utilisée dans le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Les tableaux ci-après illustrent le rapprochement du nombre moyen pondéré de parts ordinaires de base et de parts ordinaires diluées, ainsi que des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations dilués :

	Rapprochement des parts ordinaires diluées		Rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations dilués	
	Trimestres clos les 31 mars		Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013	2014	2013
Parts de base	127 369	115 050		
Ajouter :				
Options <sup>1</sup>	175	258		
Parts assujetties à des restrictions <sup>1</sup>	205	–		
Débetures <sup>1</sup>	10 285	10 595		
<b>Parts diluées</b>	<b>138 034</b>	<b>125 903</b>		
			Flux de trésorerie liés aux opérations	47 631 \$
			Ajouter :	
			Options <sup>1</sup>	–
			Parts assujetties à des restrictions <sup>1</sup>	31
			Débetures <sup>1</sup>	2 570
			<b>Flux de trésorerie liés aux opérations dilués</b>	<b>50 232 \$</b>
				<b>47 19 \$</b>

1. Les débetures convertibles de toutes les séries, les options et les parts assujetties à des restrictions ont eu un effet dilutif au premier trimestre de 2014. Les débetures de toutes les séries et les options ont eu un effet dilutif au premier trimestre de 2013.

## Rapprochement du bénéfice selon les PCGR et des flux de trésorerie liés aux opérations

	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Bénéfice de la période	30 986 \$	77 577 \$
Ajouter l'amortissement des éléments suivants :		
Mesures incitatives à la prise à bail amorties par imputation aux produits	2 446	2 011
Ajouter (déduire) les éléments suivants :		
Perte (profit) lié(e) à la juste valeur des immeubles de placement	10 707	(34 824)
Perte de change	4 355	1 385
Coûts de transaction liés aux acquisitions	88	1 483
Ajustement lié aux participations dans des coentreprises	(98)	–
Perte (profit) latent(e) sur instruments financiers	3 224	(596)
Hausse des frais de location	331	–
Distributions sur parts privilégiées	(4 408)	(2 259)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période</b>	<b>47 631 \$</b>	<b>44 777 \$</b>

Au premier trimestre de 2014, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 2 854 \$, ou 6,4 %, par rapport au premier trimestre de 2013. Cette augmentation est surtout attribuable aux acquisitions conclues en 2013, partiellement contrebalancée par les revenus liés à la résiliation de baux reçus des locataires au premier trimestre de 2013. Les flux de trésorerie liés aux opérations de base par part ont diminué de 0,02 \$, ou 5,1 %, par rapport au premier trimestre de 2013. Sur une base diluée, les flux de trésorerie liés aux opérations par part ont diminué de 0,02 \$, ou 5,3 %, par rapport au premier trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations pour la période, à l'exclusion des revenus liés à la résiliation de baux reçus des locataires de néant au premier trimestre de 2014 et de 1 748 \$ au premier trimestre de 2013, étaient de 47 631 \$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 43 029 \$ au premier trimestre de 2013, ce qui correspond à une augmentation de 4 602 \$, ou 10,7 %. Sur une base diluée, les flux de trésorerie liés aux opérations par part sont demeurés inchangés au premier trimestre de 2014 par rapport au premier trimestre de 2013 à 0,36 \$ la part.

Par suite de l'émission de parts aux termes du RRD et de l'émission de parts dans le cadre d'appels publics à l'épargne, le nombre de parts de base en circulation pris en compte dans le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations a considérablement augmenté. Cette augmentation a atténué l'incidence de la solide croissance des flux de trésorerie liés aux opérations sur les résultats par part. La direction prévoit une croissance additionnelle des flux de trésorerie liés aux opérations à mesure que les acquisitions conclues en 2013 contribueront aux résultats d'exploitation.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS AJUSTÉS

Artis calcule les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés d'après les flux de trésorerie liés aux opérations pour la période, déduction faite des provisions pour les dépenses d'investissement et des frais de location normalisés, et excluant les ajustements de loyer comptabilisés sur une base linéaire et la charge de rémunération fondée sur des parts.

Les dépenses d'investissement réelles, qui ne génèrent pas de produits supplémentaires, pas plus qu'ils ne sont recouvrables auprès des locataires au cours des périodes futures, peuvent fluctuer et sont imprévisibles. La provision appliquée au calcul des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés reflète la meilleure estimation de la direction en ce qui a trait aux dépenses d'investissement annuelles qui sont raisonnables à long terme, d'après la composition des catégories d'actifs ainsi que l'âge et la qualité des immeubles du portefeuille d'Artis.

Les frais de location réels, qui comprennent les améliorations locatives qui ne sont pas des investissements, les déductions relatives aux locataires et les commissions de location, peuvent également fluctuer de par leur nature. Les frais de location fluctuent selon la superficie en pieds carrés faisant l'objet de renouvellement de contrats de location, les taux établis à l'échéance, la capacité à retenir les locataires et les conditions du marché local pour une année donnée. La provision appliquée au calcul des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés reflète l'estimation de la direction en ce qui a trait aux frais de location normalisés à long terme, d'après la composition des catégories d'actifs et des locataires et des conditions sur les marchés ciblés par Artis.

## Rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés

En milliers, sauf les montants par part	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période après ajustements	47 631 \$	44 777 \$
Ajouter (déduire) les éléments suivants :		
Réserve au titre des dépenses d'investissement	(1 256)	(819)
Réserve au titre des frais de location	(5 023)	(4 097)
Ajustements de loyers sur une base linéaire <sup>1</sup>	(1 358)	(1 440)
Charge liée à la rémunération fondée sur des parts	473	443
Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période	40 467 \$	38 864 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part		
De base	0,32 \$	0,34 \$
Dilué	0,31 \$	0,33 \$

1. Ce montant comprend les ajustements de loyers sur une base linéaire compris dans les placements de la FPI dans des coentreprises.

Au premier trimestre de 2014, les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés ont augmenté de 1 603 \$, ou 4,1 %, par rapport au premier trimestre de 2013. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par les revenus liés à la résiliation de baux reçus des locataires au premier trimestre de 2013. Les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part ont diminué de 0,02 \$, ou 5,9 %. Les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés dilués par part ont diminué de 0,02 \$, ou 6,1 %, au cours du premier trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés pour la période, à l'exclusion des revenus liés à la résiliation de baux reçus des locataires de néant au premier trimestre de 2014 et de 1 748 \$ au premier trimestre de 2013, étaient de 40 467 \$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 37 116 \$ au premier trimestre de 2013, ce qui correspond à une augmentation de 3 351 \$, ou 9,0 %. Sur une base diluée, les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part sont passés de 0,32 \$ au premier trimestre de 2013 à 0,31 \$ au premier trimestre de 2014, soit une réduction de 0,01 \$, ou 3,1 %.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIÈRE

### ACTIF

	31 mars 2014	31 décembre 2013	Augmentation (diminution)
Actifs non courants :			
Immeubles de placement et immeubles de placement en cours d'aménagement	4 935 186 \$	4 899 158 \$	36 028 \$
Participations dans des coentreprises	54 819	42 434	12 385
Autres actifs non courants	21 196	21 613	(417)
Actifs courants :			
Trésorerie, équivalents de trésorerie et trésorerie détenue en fiducie	159 699	53 775	105 924
Autres actifs courants	29 297	25 057	4 240
	5 200 197 \$	5 042 037 \$	158 160 \$

### Immeubles de placement et immeubles de placement en cours d'aménagement

L'augmentation des immeubles de placement et des immeubles de placement en cours d'aménagement est attribuable aux éléments suivants :

	Immeubles de placement	Immeubles de placement en cours d'aménagement	Total
Solde au 31 décembre 2013	4 851 877 \$	47 281 \$	4 899 158 \$
Ajouts :			
Dépenses d'investissement	1 288	5 465	6 753
Frais de location	2 057	–	2 057
Cession	(3 464)	–	(3 464)
Reclassement des immeubles de placement en cours d'aménagement	43 122	(43 122)	–
Profit de change	38 109	551	38 660
Ajustement de loyers de façon linéaire	1 335	–	1 335
Mesures incitatives à la prise à bail déduction faite de l'amortissement	1 340	54	1 394
(Perte) profit lié(e) à la juste valeur	(10 777)	70	(10 707)
Solde au 31 mars 2014	4 924 887 \$	10 299 \$	4 935 186 \$

### Dépenses d'investissement

Les immeubles de placement comprennent certaines dépenses d'investissement visant à soutenir les améliorations apportées aux bâtiments qui ne sont rattachées à aucun contrat de location ni à aucune tenure à bail spécifique. Au premier trimestre de 2014, les dépenses d'investissement ont totalisé 6 753 \$, contre 6 350 \$ au premier trimestre de 2013. Au premier trimestre de 2014, les dépenses d'investissement se sont élevées à 6 051 \$. La tranche restante de 702 \$ au titre des dépenses d'investissement concerne principalement la modernisation d'ascenseurs, le remplacement de toitures et la modernisation de systèmes d'incendie. Une tranche d'environ 513 \$ de ces dépenses d'investissement est recouvrable auprès des locataires au cours de périodes futures.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## *Frais de location et mesures incitatives à la prise à bail*

Au premier trimestre de 2014, Artis a engagé, au titre de mesures incitatives à la prise à bail et des frais de location, des frais de 5 897 \$, contre 5 775 \$ au premier trimestre de 2013. Les mesures incitatives à la prise à bail comprennent les coûts engagés pour apporter des améliorations locatives dont bénéficie principalement le locataire, ainsi que des montants alloués aux locataires. Les frais de location représentent essentiellement des commissions versées à des courtiers.

	<b>Trimestres clos les 31 mars</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Mesures incitatives à la prise à bail	3 840 \$	3 916 \$
Frais de location	2 057	1 859
<b>Total</b>	<b>5 897 \$</b>	<b>5 775 \$</b>

## *Cession*

Au premier trimestre de 2014, Artis a vendu un immeuble industriel situé dans la région du Grand Toronto, en Ontario. Le produit de la vente de cet immeuble, déduction faite des coûts, s'est établi à 3 464 \$. Cet immeuble a été vendu à la suite d'une offre non sollicitée.

## *Immeubles en cours d'aménagement achevés*

Au cours du premier trimestre de 2014, Artis a mené à terme la construction de l'immeuble Midtown Business Center, un immeuble industriel situé dans la région des villes jumelles, au Minnesota. Artis a également terminé la construction d'un immeuble de commerces de détail sur des terrains excédentaires du Linden Ridge Shopping Centre, situé à Winnipeg, au Manitoba.

## *Profit de change*

Au premier trimestre de 2014, le profit de change sur les immeubles de placement s'est établi à 38 660 \$ en raison d'une fluctuation du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien à la fin de la période, lequel est passé de 1,0636 au 31 décembre 2013 à 1,1053 au 31 mars 2014.

## *(Perte) profit lié(e) à la juste valeur des immeubles de placement*

Au premier trimestre de 2014, la FPI a comptabilisé une perte liée à la juste valeur d'immeubles de placement de 10 707 \$, contre un profit de 34 824 \$ au premier trimestre de 2013. Du 31 décembre 2013 au 31 mars 2014, la FPI a enregistré une hausse d'environ un point de base de la moyenne pondérée des taux de capitalisation dans tout le portefeuille. En comparaison, du 31 décembre 2012 au 31 mars 2013, la FPI avait enregistré une compression d'environ 6 points de base de la moyenne pondérée des taux de capitalisation dans tout le portefeuille.

La perte liée à la juste valeur pour le premier trimestre de 2014 était principalement attribuable à la hausse du taux de capitalisation du marché des immeubles de bureaux de catégorie B du centre-ville de Calgary. Le profit lié à la juste valeur pour le premier trimestre de 2013 était essentiellement attribuable à la compression du taux de capitalisation dans le segment des commerces de détail de Grande Prairie, des immeubles de bureaux de Vancouver ainsi que des immeubles de bureaux et des commerces de détail de Winnipeg.

Artis détermine la juste valeur des immeubles de placement à l'aide de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou de la méthode de la capitalisation globale. L'estimation des taux de capitalisation se fait à partir d'études de marché, d'évaluations externes existantes et de données comparatives du marché. En vertu de la méthode globale de l'inscription à l'actif, le résultat pour la première année est stabilisé et inscrit à l'actif à un taux jugé approprié pour chaque immeuble de placement. Les immeubles de placement sont évalués à l'aide de taux de capitalisation se situant dans une fourchette de 5,25 % à 8,75 %. Le tableau ci-après présente les taux de capitalisation moyens et les fourchettes de taux utilisés pour les immeubles du portefeuille, en partant du principe que tous les immeubles ont été évalués selon la méthode de la capitalisation globale; ces taux sont ventilés par catégorie d'actifs et par pays.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	31 mars 2014			31 décembre 2013		
	Maximum	Minimum	Moyenne pondérée	Maximum	Minimum	Moyenne pondérée
Immeubles de bureaux :						
États-Unis	8,50 %	6,00 %	6,94 %	8,50 %	6,00 %	7,00 %
Canada	7,75 %	5,25 %	6,19 %	7,75 %	5,25 %	6,15 %
Immeubles de bureaux – Total	8,50 %	5,25 %	6,34 %	8,50 %	5,25 %	6,32 %
Immeubles industriels :						
États-Unis	7,75 %	6,50 %	7,18 %	8,00 %	6,50 %	7,12 %
Canada	7,50 %	5,75 %	6,48 %	7,50 %	5,75 %	6,48 %
Immeubles industriels – Total	7,75 %	5,75 %	6,69 %	8,00 %	5,75 %	6,68 %
Commerces de détail :						
États-Unis	8,75 %	6,00 %	7,14 %	8,75 %	6,00 %	7,28 %
Canada	7,50 %	5,50 %	6,31 %	7,50 %	5,50 %	6,31 %
Commerces de détail – Total	8,75 %	5,50 %	6,35 %	8,75 %	5,50 %	6,36 %
Total :						
Portefeuille aux États-Unis	8,75 %	6,00 %	7,04 %	8,75 %	6,00 %	7,06 %
Portefeuille au Canada	7,75 %	5,25 %	6,28 %	7,75 %	5,25 %	6,26 %
Total du portefeuille	8,75 %	5,25 %	6,42 %	8,75 %	5,25 %	6,41 %

## Participations dans des coentreprises

Au 31 mars 2014, la FPI détenait des placements de 54 819 \$ dans des coentreprises, contre 42 434 \$ au 31 décembre 2013. Cette augmentation découle principalement de l'acquisition par la FPI d'une participation de 90 % dans le projet Park Lucero au premier trimestre de 2014.

## Billets à recevoir

Parallèlement à l'acquisition de la TransAlta Place en 2007, la FPI a acquis un billet à recevoir d'un montant de 31 000 \$. Le billet porte intérêt au taux de 5,89 % par an et est remboursable en divers versements mensuels du capital et des intérêts. Le billet est transférable au gré de la FPI et vient à échéance en mai 2023. Le solde impayé de tous les billets à recevoir s'élevait à 20 037 \$ au 31 mars 2014, comparativement à 20 464 \$ au 31 décembre 2013.

## Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 mars 2014, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la FPI se chiffraient à 153 303 \$, contre 48 222 \$ au 31 décembre 2013. Il est prévu que le solde sera investi dans des immeubles de placement au cours des périodes à venir, utilisé aux fins du fonds de roulement ou appliqué au remboursement de la dette. La totalité de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de la FPI est détenue dans des comptes courants ou des certificats de dépôt garantis par la banque.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## PASSIF

	31 mars 2014	31 décembre 2013	Augmentation (diminution)
Passifs non courants :			
Emprunts hypothécaires et autres emprunts	2 018 881 \$	2 006 614 \$	12 267 \$
Débentures non garanties de premier rang	124 140	–	124 140
Débentures convertibles	184 954	181 282	3 672
Autres passifs non courants	85	81	4
Passifs courants :			
Partie à court terme des emprunts hypothécaires et autres emprunts	273 764	280 983	(7 219)
Partie à court terme des débentures convertibles	1 495	3 982	(2 487)
Autres passifs courants	90 819	84 848	5 971
	<b>2 694 138 \$</b>	<b>2 557 790 \$</b>	<b>136 348 \$</b>

La dette à long terme comprend les emprunts hypothécaires et les autres emprunts relatifs aux immeubles, ainsi que la valeur comptable des débentures non garanties de premier rang et des débentures convertibles émises par la FPI.

Aux termes de la déclaration de fiducie de la FPI, le ratio d'endettement total de la FPI (à l'exclusion de l'endettement lié aux débentures convertibles) ne peut excéder 70 % de la valeur comptable brute. La valeur comptable brute correspond à la valeur comptable nette consolidée des actifs consolidés de la FPI, majorée du montant de l'amortissement cumulé des biens et du matériel, tels qu'ils sont présentés au bilan et dans les notes annexes.

Le ratio des emprunts hypothécaires, autres emprunts et dette bancaire sur la valeur comptable brute d'Artis s'établissait à 44,1 % au 31 mars 2014, comparativement à 45,4 % au 31 décembre 2013.

	31 mars 2014	31 décembre 2013
Valeur comptable brute	5 201 552 \$	5 043 254 \$
Emprunts hypothécaires, autres emprunts et dette bancaire	2 292 645	2 287 597
Ratio des emprunts hypothécaires, autres emprunts et dette bancaire sur la valeur comptable brute	44,1 %	45,4 %
Passif lié aux actions privilégiées	85 \$	81 \$
Valeur comptable des débentures	310 589	185 264
Total de la dette à long terme et de la dette bancaire	2 603 319	2 472 942
Ratio total de la dette à long terme et de la dette bancaire sur la valeur comptable brute	50,0 %	49,0 %

La politique interne de la FPI consiste à maintenir un ratio de la dette totale sur la valeur comptable brute de 70 % ou moins. Les fiduciaires ont approuvé une ligne directrice stipulant qu'aux fins de conformité à cette politique, les parts privilégiées seront ajoutées à la composante passif prise en compte dans le calcul. Au 31 mars 2014, le ratio de la dette à long terme, de la dette bancaire et des parts privilégiées sur la valeur comptable brute s'établissait à 56,3 %.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Emprunts hypothécaires et autres emprunts à payer

### Financement hypothécaire

Artis finance ses acquisitions en partie par la souscription ou la prise en charge d'emprunts hypothécaires. Par conséquent, la quasi-totalité des immeubles de placement de la FPI a été donnée en garantie aux termes de conventions d'emprunts hypothécaires et d'autres emprunts. Au premier trimestre de 2014, des remboursements sur le capital de 14 697 \$ ont été effectués, contre 13 059 \$ au premier trimestre de 2013.

Au premier trimestre de 2014, Artis a conclu deux swaps de taux d'intérêt d'un montant total de 37 228 \$ US, verrouillant ainsi le taux d'intérêt sur la dette hypothécaire sous-jacente à un taux moyen pondéré de 3,91 % pour une durée moyenne pondérée de 6,3 ans.

La durée résiduelle moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de tous les emprunts hypothécaires et autres emprunts de 4,3 ans au 31 mars 2014 est la même que celle au 31 décembre 2013.

### Dette hypothécaire à taux variable

La direction est d'avis qu'il est prudent de maintenir une certaine proportion de dette à taux variable dans le cadre de la gestion d'un portefeuille de titres de créance. La direction estime qu'à divers moments, une pondération de 5 % à 15 % en instruments à taux variable dans le portefeuille permet de tirer parti des faibles taux d'intérêt tout en maintenant le risque global à un niveau modéré. À l'exception de la ligne de crédit, l'intégralité de la dette à taux variable de la FPI consiste en une dette à terme et n'est pas remboursable à vue. La FPI peut conclure un refinancement ou des swaps de taux d'intérêt à tout moment et sans pénalité.

Au 31 mars 2014, la FPI avait une dette hypothécaire à taux variable de 588 338 \$, contre 575 463 \$ au 31 décembre 2013. La variation s'explique principalement par l'incidence du taux de change de 15 845 \$, contrebalancée par des remboursements du capital d'emprunt de 2 970 \$ au cours de la période.

Au 31 mars 2014, la FPI avait conclu des swaps de taux d'intérêt pour couvrir le risque de taux d'intérêt lié à une tranche de 369 731 \$ de la dette hypothécaire à taux variable (323 489 \$ au 31 décembre 2013). La tranche de la dette hypothécaire à taux variable qui n'est pas couverte par les swaps de taux d'intérêt représente un montant de 218 607 \$, ou 8,4 %, du total de la dette.

## Débetures non garanties de premier rang

Au 31 mars 2014, la valeur comptable des débetures non garanties de premier rang se chiffrait à 124 140 \$, comparativement à néant au 31 décembre 2013. Cette augmentation résulte de l'émission de débetures non garanties de premier rang de série A, le 27 mars 2014.

## Débetures convertibles

Le tableau qui suit présente les trois séries de débetures convertibles en circulation d'Artis.

	31 mars 2014			31 décembre 2013			
	Émission	Échéance	Taux d'intérêt nominal	Valeur comptable	Valeur nominale	Valeur comptable	Valeur nominale
Série D	30 nov. 2007	30 nov. 2014	5,00 %	1 495 \$	1 500 \$	3 982 \$	4 000 \$
Série F	22 avr. 2010	30 juin 2020	6,00 %	85 070	86 170	85 034	86 170
Série G	21 avr. 2011	30 juin 2018	5,75 %	99 884	97 266	96 248	93 597
				186 449 \$	184 936 \$	185 264 \$	183 767 \$

La valeur comptable des débetures convertibles a augmenté de 1 185 \$ par rapport au 31 décembre 2013. Cette augmentation résulte principalement de la fluctuation du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien à la fin de la période, partiellement contrebalancée par le remboursement d'une tranche de 2 500 \$ des débetures de série D le 15 janvier 2014.



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Autres passifs courants

Les autres passifs courants comprennent les créiteurs et charges à payer, les dépôts de garantie et les loyers payés d'avance ainsi que les distributions à payer aux porteurs de parts au 31 mars 2014, d'un montant de 12 158 \$, dont une tranche de 11 495 \$ a été versée subséquemment le 15 avril 2014 et la tranche restante, le 30 avril 2014. Au 31 mars 2014, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit à terme renouvelable de la FPI. Les montants prélevés sur cette facilité de crédit portent intérêt au taux préférentiel majoré de 1,00 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,00 %. La facilité de crédit est garantie par une charge de premier rang grevant certains immeubles de placement d'une valeur comptable de 155 549 \$ au 31 mars 2014.

## CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres ont augmenté globalement de 21 812 \$ entre le 31 décembre 2013 et le 31 mars 2014. Cette augmentation découle principalement d'un bénéfice de 30 986 \$ pour la période, d'un profit de change latent de 18 502 \$ inclus dans les autres éléments du résultat global et de l'émission de parts pour un montant de 11 071 \$. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par des distributions de 38 845 \$ versées aux porteurs de parts.

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au premier trimestre de 2014, Artis a généré des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 40 683 \$. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont contribué au financement de distributions aux porteurs de parts de 38 775 \$. Des flux de trésorerie de 14 697 \$ ont été affectés aux remboursements sur le capital d'emprunts hypothécaires et d'autres emprunts.

Au premier trimestre de 2014, des flux de trésorerie de 12 650 \$ ont été affectés aux améliorations aux bâtiments, à des mesures incitatives à la prise à bail et aux frais de location.

Au 31 mars 2014, Artis disposait de 153 303 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie. La direction prévoit que les fonds en caisse seront investis dans des immeubles de placement au cours des périodes à venir, utilisés aux fins du fonds de roulement ou appliqués au remboursement de la dette.

La FPI dispose d'une facilité de crédit à terme renouvelable de 80 000 \$ pouvant servir aux fins de l'exploitation générale de l'entreprise, y compris l'acquisition d'immeubles commerciaux et l'émission de lettres de crédit. Au 31 mars 2014, la FPI n'avait prélevé aucun montant sur la facilité de crédit.

À sa connaissance, Artis n'est ni en défaut ni en retard en ce qui a trait aux paiements exigibles en vertu de ses obligations, y compris les distributions liées aux porteurs de parts, les paiements d'intérêts ou de capital sur les emprunts ou les clauses restrictives visant les emprunts pour la période close le 31 mars 2014.

La direction prévoit que la FPI sera en mesure de s'acquitter de la totalité de ses obligations et de ses engagements en capital à court terme concernant les immeubles grâce aux flux de trésorerie liés aux opérations, au produit du refinancement des emprunts hypothécaires, à de nouvelles émissions de débetures ou de parts et à des facilités de crédit et des fonds en caisse disponibles.

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

	Total	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Après 5 ans
Dette bancaire	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Créiteurs et autres passifs <sup>1</sup>	67 783	67 783	–	–	–
Débetures convertibles <sup>2</sup>	184 936	1 500	–	97 266	86 170
Débetures non garanties de premier rang <sup>2</sup>	125 000	–	–	125 000	–
Emprunts hypothécaires et autres emprunts <sup>1</sup>	2 332 066	275 057	765 322	672 159	619 528
Total	2 709 785 \$	344 340 \$	765 322 \$	894 425 \$	705 698 \$

1. Incluent les soldes compris dans les participations de la FPI dans des coentreprises.

2. Il est présumé que les débetures ne sont pas converties ni remboursées avant l'échéance et qu'elles sont réglées en trésorerie à l'échéance.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Au 31 mars 2014, les obligations échéant à moins de un an comprenaient des créiteurs et autres passifs de 67 783 \$, des débetures convertibles de 1 500 \$, des emprunts hypothécaires de 216 854 \$ et des remboursements sur le capital d'emprunts hypothécaires de 58 203 \$.

## SOMMAIRE DES INFORMATIONS TRIMESTRIELLES

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013	T4 2012	T3 2012	T2 2012
Produits	123 653 \$	122 870 \$	121 032 \$	110 737 \$	108 779 \$	105 036 \$	98 466 \$	86 835 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	46 318	47 850	42 425	38 998	37 263	38 379	34 937	29 454
	77 335	75 020	78 607	71 739	71 516	66 657	63 529	57 381
Autres produits (charges) :								
Charges du siège social	(2 530)	(2 704)	(2 322)	(2 354)	(2 333)	(2 884)	(2 604)	(3 057)
Charges d'intérêts	(26 590)	(26 443)	(26 223)	(25 308)	(24 641)	(24 764)	(24 711)	(23 104)
Produits d'intérêts	391	412	507	624	483	519	566	684
Bénéfice tiré de la participation dans des coentreprises	754	5 581	769	1 106	-	-	-	-
(Perte) profit lié(e) à la juste valeur des immeubles de placement	(10 707)	(56 588)	(2 886)	29 035	34 824	61 037	54 003	51 990
(Perte) profit de change	(4 355)	(2 915)	1 353	(4 622)	(1 385)	(240)	4 759	(2 777)
Coûts de transaction	(88)	(314)	(299)	(3 589)	(1 483)	(1 511)	(4 130)	(1 698)
(Perte) profit sur instruments financiers	(3 224)	1 249	(528)	4 671	596	(89)	(3 874)	(1 099)
Bénéfice (perte) de la période	30 986	(6 702)	48 978	71 302	77 577	98 725	87 538	78 320
Autres éléments du résultat global :								
Profit (perte) de change latent(e)	18 502	14 563	(8 515)	14 783	6 269	2 712	(9 538)	5 270
Bénéfice global de la période	49 488 \$	7 861 \$	40 463 \$	86 085 \$	83 846 \$	101 437 \$	78 000 \$	83 590 \$
Bénéfice (perte) par part attribuable aux porteurs de parts ordinaires :								
De base	0,21 \$	(0,09) \$	0,36 \$	0,56 \$	0,65 \$	0,87 \$	0,79 \$	0,74 \$
Dilué	0,21 \$	(0,09) \$	0,35 \$	0,53 \$	0,62 \$	0,81 \$	0,77 \$	0,70 \$

Les activités d'acquisition et de cession et les revenus tirés de la résiliation de baux ont influé sur la tendance trimestrielle des produits et du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles. La direction prévoit une croissance additionnelle des produits et du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles, à mesure que les acquisitions conclues en 2013 contribueront aux résultats d'exploitation. Les profits et les pertes liés à la juste valeur des immeubles de placement ont également influé sur le bénéfice et les montants par part.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Rapprochement du bénéfice selon les PCGR et des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie liés aux opérations ajustés

En milliers, sauf les montants par part	T1 2014	T4 2013	T3 2013	T2 2013	T1 2013	T4 2012	T3 2012	T2 2012
Bénéfice (perte) de la période	30 986 \$	(6 702) \$	48 978 \$	71 302 \$	77 577 \$	98 725 \$	87 538 \$	78 320 \$
Ajouter (déduire) les éléments suivants :								
Mesures incitatives à la prise à bail amorties par imputation aux produits	2 446	2 919	2 202	2 159	2 011	1 954	1 645	1 425
Perte (profit) lié(e) à la juste valeur des immeubles de placement	10 707	56 588	2 886	(29 035)	(34 824)	(61 037)	(54 003)	(51 990)
Perte (profit) de change	4 355	2 915	(1 353)	4 622	1 385	240	(4 759)	2 777
Coûts de transaction liés aux acquisitions	88	314	299	3 589	1 483	1 511	4 130	1 698
Ajustement lié aux participations dans des coentreprises	(98)	(5 015)	(155)	(685)	–	–	–	–
Perte (profit) latent(e) sur instruments financiers	3 224	(1 249)	528	(4 671)	(596)	89	3 874	1 099
Frais de location supplémentaires	331	–	–	–	–	–	–	–
Distributions sur parts privilégiées	(4 408)	(4 366)	(4 026)	(3 354)	(2 259)	(2 113)	(867)	–
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période</b>	<b>47 631 \$</b>	<b>45 404 \$</b>	<b>49 359 \$</b>	<b>43 927 \$</b>	<b>44 777 \$</b>	<b>39 369 \$</b>	<b>37 558 \$</b>	<b>33 329 \$</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations par part								
De base	0,37 \$	0,36 \$	0,39 \$	0,36 \$	0,39 \$	0,35 \$	0,34 \$	0,32 \$
Dilué	0,36 \$	0,35 \$	0,38 \$	0,35 \$	0,38 \$	0,34 \$	0,33 \$	0,31 \$
Nombre moyen pondéré de parts ordinaires en circulation :								
De base <sup>1</sup>	127 369 \$	126 728 \$	126 207 \$	121 467 \$	115 050 \$	110 947 \$	109 993 \$	105 468 \$
Dilué <sup>1</sup>	138 034 \$	137 322 \$	136 880 \$	132 338 \$	125 903 \$	121 810 \$	120 588 \$	116 631 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations pour la période	47 631 \$	45 404 \$	49 359 \$	43 927 \$	44 777 \$	39 369 \$	37 558 \$	33 329 \$
Ajouter (déduire) les éléments suivants :								
Réserve au titre des dépenses d'investissement	(1 256)	(1 247)	(1 230)	(1 121)	(819)	(792)	(742)	(656)
Réserve au titre des frais de location	(5 023)	(4 987)	(4 923)	(4 482)	(4 097)	(3 694)	(3 467)	(3 063)
Ajustements de loyers sur une base linéaire <sup>2</sup>	(1 358)	(1 200)	(1 643)	(1 344)	(1 440)	(1 560)	(1 089)	(1 550)
Charge liée à la rémunération fondée sur des parts	473	489	455	440	443	586	942	931
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés pour la période</b>	<b>40 467 \$</b>	<b>38 459 \$</b>	<b>42 018 \$</b>	<b>37 420 \$</b>	<b>38 864 \$</b>	<b>33 909 \$</b>	<b>33 202 \$</b>	<b>28 991 \$</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations ajustés par part								
De base	0,32 \$	0,30 \$	0,33 \$	0,31 \$	0,34 \$	0,31 \$	0,30 \$	0,27 \$
Dilué	0,31 \$	0,30 \$	0,33 \$	0,30 \$	0,33 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,27 \$
Nombre moyen pondéré de parts ordinaires en circulation :								
De base <sup>3</sup>	127 369	126 728	126 207	121 467	115 050	110 947	109 993	105 468
Dilué <sup>3</sup>	137 654	137 154	136 802	132 062	125 645	121 542	120 588	111 990

1. Dans la mesure où leur effet est dilutif, les options, les débetures convertibles et les parts assujetties à des restrictions sont prises en compte pour établir la moyenne pondérée diluée.

2. Ce montant comprend les ajustements de loyers sur une base linéaire compris dans les placements de la FPI dans des coentreprises.

3. Dans la mesure où leur effet est dilutif, les débetures convertibles sont prises en compte pour établir la moyenne pondérée diluée.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Les activités d'acquisition et de cession et les revenus liés à la résiliation de baux reçus de locataires au cours de la période influent sur les flux de trésorerie liés aux opérations, les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés et les résultats par part.

## TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

	Trimestres clos les 31 mars	
	2014	2013
Frais de gestion des immeubles	83	80
Mobilier et agencements de bureau inscrits à l'actif	65	9
Commissions de renouvellement des baux inscrits à l'actif	2	7
Frais liés aux améliorations apportées à des bâtiments inscrits à l'actif et frais de gestion des projets	4 072	4 288
Mesures incitatives à la prise à bail inscrites à l'actif	1	533
Frais de consultation liés à l'évaluation des taxes foncières	289	–
Produits locatifs	(44)	(42)

Aux termes de conventions de gestion d'immeubles conclues avec Marwest Management Canada Ltd. (« Marwest Management »), une société liée à certains fiduciaires et dirigeants de la FPI, la FPI a engagé des frais de gestion d'immeubles, des commissions de renouvellement des baux et des frais de gestion de projet pour trois propriétés qui lui appartiennent. Le montant à payer au 31 mars 2014 s'élevait à 27 \$ (27 \$ au 31 décembre 2013).

La FPI a engagé des frais liés au mobilier et aux agencements de bureau, qu'elle a payés à Marwest Construction Ltd. (« Marwest Construction »), une société liée à certains fiduciaires et dirigeants de la FPI. Le montant à payer au 31 mars 2014 s'élevait à 34 \$ (néant au 31 décembre 2013).

La FPI a engagé des coûts liés aux améliorations apportées à des bâtiments et aux mesures incitatives à la prise à bail qu'elle a payés à Marwest Construction et Marwest Development Corporation, une société liée à certains fiduciaires et dirigeants de la FPI. Le montant à payer au 31 mars 2014 s'élevait à 978 \$ (1 161 \$ au 31 décembre 2013).

La FPI a engagé des frais de consultation liés à l'évaluation des taxes foncières, qu'elle a versés à Fairtax Realty Advocates, une société contrôlée par des membres de la famille immédiate d'un des principaux dirigeants. Le montant à payer au 31 mars 2014 était de néant (7 \$ au 31 décembre 2013).

La FPI perçoit des loyers de bureaux de Marwest Management.

Ces transactions ont lieu dans le cours normal des activités et sont évaluées à la valeur d'échange, laquelle correspond au montant de la contrepartie, conformément à ce qui a été établi et convenu par les parties liées.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## DONNÉES SUR LES PARTS EN CIRCULATION

Au 8 mai 2014, le solde des parts en circulation s'établissait comme suit :

Parts en circulation au 31 mars 2014	127 718 832
Parts émises (RRD)	130 984
Parts émises à l'exercice d'options	39 875
Parts en circulation au 8 mai 2014	<u>127 889 691</u>

Au 8 mai 2014, le solde des options en cours s'établissait comme suit :

	Options en cours	Options pouvant être exercées
Options à 11,28 \$ émises le 25 février 2010	69 750	69 750
Options à 13,30 \$ émises le 10 septembre 2010	227 250	137 750
Options à 13,44 \$ émises le 15 octobre 2010	267 750	178 250
Options à 14,10 \$ émises le 17 juin 2011	990 250	477 250
Options à 16,36 \$ émises le 13 avril 2012	1 695 000	849 000
	<u>3 250 000</u>	<u>1 712 000</u>

Au 8 mai 2014, 205 389 parts assujetties à des restrictions étaient en circulation. Aucun droit n'a été acquis sur ces parts assujetties à des restrictions à l'heure actuelle.

Au 8 mai 2014, 3 450 000 parts privilégiées de série A, 3 000 000 de parts privilégiées de série C, 4 000 000 de parts privilégiées de série E et 3 200 000 parts privilégiées de série G étaient en circulation.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## PERSPECTIVES

Artis continue de cibler des commerces de détail, des immeubles de bureaux et des immeubles industriels de grande qualité, tout particulièrement dans l'Ouest canadien, ainsi que dans la région du Grand Toronto, en Ontario, et sur des marchés choisis des États-Unis.

Selon le rapport d'analyse économique globale de la Banque Scotia daté du 26 mars 2014, le PIB réel devrait connaître une croissance de 2,2 % au Canada en 2014. Les perspectives de croissance du PIB dans les provinces canadiennes où Artis détient des immeubles sont également favorables; on s'attend en effet à une croissance du PIB de 2,3 % au Manitoba, de 2,4 % en Saskatchewan, de 3,9 % en Alberta, de 2,2 % en Colombie-Britannique et de 1,9 % en Ontario. Fait notable, les prévisions en ce qui a trait à la croissance du PIB en Alberta, lequel représente 38,7 % du bénéfice opérationnel net lié aux immeubles d'Artis au premier trimestre de 2014, demeurent supérieures à la moyenne canadienne.

Aux États-Unis, le PIB réel devrait croître de 2,8 % en 2014 et le taux de chômage d'un exercice à l'autre devrait reculer de 7,5 % à 6,7 % en mars 2014. Au 31 mars 2014, les statistiques sur le chômage d'un exercice à l'autre pour les principaux marchés où Artis exerce ses activités aux États-Unis s'établissaient comme suit : de 5,1 % à 4,6 % pour la région des villes jumelles; de 7,0 % à 6,4 % pour la région du Grand Phoenix et de 6,9 % à 6,0 % pour Denver. Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, 22,6 % du bénéfice d'exploitation net lié aux immeubles d'Artis provenait des États-Unis.

Artis fait partie des rares FPI au Canada qui jouissent d'une cote de qualité supérieure et qui peuvent émettre des parts de fiducie, des titres de participation privilégiés et des débentures non garanties, ce qui fournit de la souplesse lorsque vient le temps d'accéder aux marchés financiers, selon la confiance et les préférences des investisseurs. DBRS a attribué une notation d'émetteur de BBB (faible) avec perspectives stables à la FPI Artis. DBRS a également attribué une notation de Pfd-3 (faible) avec perspectives stables aux parts privilégiées d'Artis. La direction s'attend à ce que la notation accordée par DBRS lui permette d'accéder plus facilement aux marchés des titres d'emprunt et des capitaux propres.

De nombreuses fiducies de placement immobilier sont négociées à escompte par rapport à leur valeur liquidative consensuelle et, par conséquent, peu de nouvelles émissions d'actions de la FPI ont eu lieu au cours des derniers mois. Puisque les produits offrant des rendements, comme les fiducies de placement immobilier, restent cependant très prisés des investisseurs, la direction prévoit que les prix des parts se normaliseront à court ou à moyen terme pour se rapprocher de la valeur liquidative.

Les marchés de la dette demeurent très accessibles. La direction prévoit que les taux d'intérêt continueront de fluctuer légèrement à l'intérieur d'une fourchette de négociation basse, au rythme de hausses modérées des taux d'intérêt à long terme qui seront bien gérées et bien signalées par les banques centrales. Les taux d'intérêt actuellement en vigueur au Canada et aux États-Unis étant toujours bas, le contexte est encore favorable à la prolongation de la durée d'un emprunt ou à la transformation d'un emprunt à taux variable en emprunt à taux fixe au moyen de swaps de taux d'intérêt, à des taux de financement à long terme très attrayants. La direction s'attend à maintenir dans une fourchette de 5 % à 15 % le pourcentage du total de la dette de la FPI qui est assortie d'un taux variable et qui n'est pas couverte.

Les taux de capitalisation des immeubles commerciaux n'ont pas varié au cours des derniers mois et la direction ne prévoit pas une hausse des taux de capitalisation ni une compression importantes dans ses marchés cibles. En 2014, Artis recherchera avec discernement des occasions d'acquisition d'immeubles visant à augmenter la valeur réalisée dans ses marchés cibles au Canada et aux États-Unis et, en faisant preuve de prudence, investira dans des occasions d'aménagement à rendement élevé dans ces marchés.

La direction prévoit que les fondamentaux du marché immobilier au Canada et aux États-Unis demeureront stables en 2014 et que la progression du rendement des immeubles d'Artis sera comparable aux prévisions de croissance modérée des marchés qu'elle cible. Nous continuerons de nous concentrer sur les possibilités de croissance à l'interne, en misant sur les occasions relatives aux loyers inférieurs au marché, grâce au réaménagement et au repositionnement sélectifs des immeubles bien situés dans nos principaux marchés, à de nouvelles constructions ou à l'agrandissement d'immeubles du portefeuille actuel.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

Au 31 mars 2014, Artis disposait de 153 303 \$ en trésorerie et équivalents de trésorerie, et d'une ligne de crédit disponible de 80 000 \$. Les transactions réalisées après le 31 mars 2014 sont les suivantes :

- Le 1<sup>er</sup> avril 2014, la FPI a réglé un contrat à terme de gré à gré visant la vente de 10 999 \$ CA contre 10 000 \$ US.
- Le 3 avril 2014, la FPI a remboursé deux emprunts hypothécaires grevant deux immeubles de bureaux d'un montant de 34 238 \$ US.
- Le 8 avril 2014, la FPI a conclu un contrat à terme de gré à gré visant la vente de 10 980 \$ contre 10 000 \$ US le 30 mai 2014.
- Le 15 avril 2014, la FPI a acquis 50 % de l'immeuble Hudson's Bay Centre situé à Denver, au Colorado. L'immeuble a été acquis pour un montant de 20 750 \$ US et le prix d'achat a été payé en trésorerie et au moyen d'un nouveau financement hypothécaire sur 7 ans de 10 625 \$ US, assorti d'un taux d'intérêt de 3,76 % par an.
- Le 15 avril 2014, la FPI a déclaré une distribution mensuelle de 0,09 \$ par part pour avril 2014.
- Le 15 avril 2014, la FPI a déclaré une distribution en espèces trimestrielle de 0,3125 \$ par part de série G pour le trimestre se clôturant le 30 avril 2014.
- Le 1<sup>er</sup> mai 2014, la FPI a fait l'acquisition de l'immeuble Estevan Shoppers Mall situé à Estevan, en Saskatchewan. La FPI a acquis l'immeuble pour un prix d'achat de 10 100 \$ payé en trésorerie.
- La FPI a conclu une entente visant la vente d'un immeuble situé en Colombie-Britannique. Le prix de vente de cette cession est de 13 700 \$. La FPI prévoit conclure cette cession en mai 2014.

## RISQUES ET INCERTITUDES

### PROPRIÉTÉ DES IMMEUBLES

Tous les placements dans des biens immobiliers sont soumis à des éléments de risque et subissent l'incidence de bon nombre de facteurs, notamment la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, l'offre et la demande de locaux à louer, ainsi que la concurrence que livrent les autres immeubles présentant des locaux inoccupés. Les immeubles de la FPI sont situés dans cinq provinces canadiennes et dans cinq États américains, et la majorité des immeubles, mesurés selon la SLB, sont dans la province d'Alberta et dans l'État du Minnesota. Par conséquent, les immeubles de la FPI subissent l'incidence de facteurs qui influent sur les marchés immobiliers respectifs. Ces facteurs peuvent différer de ceux qui ont une incidence sur les marchés immobiliers ailleurs au Canada et aux États-Unis.

### TAUX D'INTÉRÊT ET FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Artis sera soumise aux risques liés au financement par emprunt. Il est impossible de garantir qu'Artis sera en mesure de refinancer sa dette actuelle à des conditions qui lui seront autant ou plus favorables. L'incapacité de remplacer le financement de la dette à son échéance aurait une incidence défavorable sur la situation financière et les résultats d'Artis.

La direction a recours à diverses méthodes en vue de réduire ce risque. D'une part, la direction s'efforce de répartir le renouvellement des principaux contrats de location touchant les immeubles en fonction du moment où la dette hypothécaire sur ces immeubles doit être refinancée. D'autre part, la direction cherche à obtenir du financement auprès d'un grand nombre de prêteurs, et ce, pour chacun des immeubles. Enfin, lorsque cela est pertinent, les modalités des emprunts hypothécaires sont conçues de façon à ce que le risque lié au financement par emprunt soit équilibré pour tout exercice donné.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Artis est également exposée au risque de taux d'intérêt lié à la facilité de crédit à terme renouvelable, aux emprunts hypothécaires et aux débetures non garanties de la FPI devant être réglés pour satisfaire aux exigences de refinancement prévues respectives au cours de l'année à laquelle ils arrivent à échéance. La FPI réduit au minimum le risque en limitant la dette à 70 % de la valeur comptable brute et en surveillant étroitement le montant de ses emprunts à taux variable. La majorité des emprunts hypothécaires et des débetures de la FPI sont à taux fixes. Au 31 mars 2014, la FPI avait une dette à taux variable de 588 338 \$ (575 463 \$ au 31 décembre 2013). Au 31 mars 2014, la FPI avait conclu des swaps de taux d'intérêt pour couvrir le risque de taux d'intérêt lié à une tranche de 369 731 \$ de la dette à taux variable (323 489 \$ au 31 décembre 2013). La FPI peut conclure des swaps de taux d'intérêt relativement à la dette à taux variable en tout temps afin de fixer le taux d'intérêt de façon efficace. Au 31 mars 2014, la tranche de la dette hypothécaire à taux variable qui n'est pas couverte par les swaps de taux d'intérêt représente un montant de 218 607 \$, ou 8,4 %, du total de la dette.

La FPI a un ratio des emprunts hypothécaires, des autres emprunts et de la dette bancaire sur la valeur comptable brute de 44,1 %, en baisse comparativement à 45,4 % au 31 décembre 2013. Une tranche d'environ 7,3 % des emprunts hypothécaires d'Artis vient à échéance en 2014, et une tranche de 18,2 %, en 2015. La direction négocie actuellement avec divers prêteurs aux fins du renouvellement ou du refinancement des emprunts hypothécaires arrivant à échéance en 2014 et en 2015.

## RISQUE DE CRÉDIT ET RÉPARTITION DES LOCATAIRES

Artis est exposée au risque de non-paiement de la part des locataires. La direction atténue ce risque en cherchant à acquérir des immeubles de catégories d'actif différentes. En outre, la direction cherche à acquérir des immeubles visés par des contrats de location comportant des clauses restrictives exhaustives et bien définies. Le portefeuille d'Artis comprend 1 995 contrats de location dont la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance est de 4,7 années. La FPI tire approximativement 63,5 % de ses produits bruts des organismes nationaux ou gouvernementaux. Comme il est indiqué ci-dessous, le plus important locataire, selon les produits bruts, est Manitoba Telecom Services Inc., un des plus importants fournisseurs de services téléphoniques, de services Internet, de services de transmission de données et de télévision au Canada. Manitoba Telecom Services Inc. est inscrite à la Bourse de Toronto, et ses produits annuels pour 2013 étaient supérieurs à 1,6 G\$. Le deuxième plus important locataire, selon les produits bruts, est AMEC Americas Ltd., fournisseur mondial de services de consultation, d'ingénierie et de gestion de projets dans les secteurs de l'énergie, de l'électricité et de la transformation, dont la capitalisation boursière dépasse 3,0 G\$.

### Liste des 20 principaux locataires selon les produits bruts

Tenant	% du total des produits bruts	Quote-part de la SLB (en milliers de pi <sup>2</sup> )	% du total de la SLB	Durée résiduelle moyenne pondérée du contrat de location
Manitoba Telecom Services Inc.	2,0 %	322	1,3 %	8,9
AMEC Americas Ltd.	1,9 %	200	0,8 %	1,4
DirecTV, LLC	1,3 %	257	1,1 %	11,3
TransAlta Corporation	1,1 %	336	1,4 %	9,2
Shoppers Drug Mart	1,0 %	155	0,6 %	8,2
Telvent Canada Ltd.	1,0 %	98	0,4 %	9,4
Stantec Consulting, Ltd.	0,9 %	98	0,4 %	8,8
CB Richard Ellis, Inc.	0,9 %	119	0,5 %	4,5
IHS Global Canada Ltd.	0,9 %	78	0,3 %	4,8
TD Canada Trust	0,9 %	128	0,5 %	6,1
Bellatrix Exploration Ltd.	0,9 %	80	0,3 %	9,8
Home Depot	0,8 %	159	0,7 %	8,3
Sobeys	0,8 %	191	0,8 %	6,9
Canada Institute for Health Info	0,8 %	92	0,4 %	11,4
PMC Sierra, Inc.	0,8 %	134	0,6 %	2,5
CGI Sys & Mgmt Consultants, Inc.	0,8 %	64	0,3 %	1,7
Cara Operations Limited	0,8 %	100	0,4 %	14,8
Bell Canada	0,8 %	80	0,3 %	2,4
Fairview Health Services	0,8 %	179	0,7 %	9,4
Birchcliff Energy	0,7 %	59	0,3 %	3,7
Total	19,9 %	2 929	12,1 %	7,6



# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

## Organismes gouvernementaux locataires selon les produits bruts

Locataire	% du total des produits bruts	Quote-part de la SLB (en milliers de pi <sup>2</sup> )	% du total de la SLB	Durée résiduelle moyenne pondérée du contrat de location
Gouvernement fédéral	3,6 %	542	2,3 %	8,5
Gouvernements provinciaux	3,1 %	467	1,9 %	3,8
Organismes municipaux	0,6 %	132	0,5 %	12,9
Total	7,3 %	1 141	4,7 %	7,1

Durée résiduelle moyenne pondérée jusqu'à l'échéance  
(pour l'ensemble du portefeuille)

4,7

## RISQUE ASSOCIÉ AU RENOUVELLEMENT DES CONTRATS DE LOCATION

La valeur des immeubles de placement et la stabilité des flux de trésorerie qui en sont tirés sont tributaires du taux d'occupation et des loyers prévus aux contrats de location. Rien ne garantit qu'un contrat de location sera renouvelé à l'échéance ni qu'il le sera à des conditions favorables. En outre, rien ne garantit qu'un locataire puisse être remplacé. Un ralentissement de l'économie canadienne ou américaine aurait une incidence négative sur la demande de locaux dans les commerces de détail, les immeubles de bureaux et les immeubles industriels, ce qui entraînerait un accroissement du risque de non-renouvellement des contrats de location venant à échéance à court terme.

Le tableau ci-après présente l'échéancier du portefeuille :

Échéance	Canada						États-Unis		Total
	Alberta	C.-B.	Manitoba	Sask.	Ontario	Immeubles de bureaux de Calgary	Minnesota	Autres	
2014	2,3 %	0,5 %	2,1 %	0,3 %	1,8 %	0,8 %	2,4 %	0,1 %	9,5 %
2015	3,2 %	0,8 %	2,4 %	0,7 %	1,8 %	1,7 %	4,1 %	0,2 %	13,2 %
2016	4,0 %	1,1 %	1,7 %	0,3 %	2,8 %	1,1 %	4,1 %	0,1 %	14,1 %
2017	1,9 %	0,8 %	1,6 %	0,8 %	2,4 %	0,9 %	2,9 %	1,3 %	11,7 %
2018	2,6 %	0,5 %	2,2 %	0,5 %	0,6 %	0,9 %	1,7 %	0,9 %	9,0 %
2019	2,0 %	0,7 %	0,2 %	0,1 %	1,6 %	0,5 %	1,6 %	0,4 %	6,6 %
2020 et par la suite	8,4 %	2,1 %	3,3 %	1,9 %	3,9 %	3,5 %	5,2 %	3,7 %	28,5 %
Baux au mois	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,4 %	0,1 %	0,9 %
Locaux libres	1,2 %	0,3 %	0,7 %	0,1 %	0,5 %	0,7 %	1,3 %	0,3 %	4,4 %
Immeubles en cours de réaménagement	0,0 %	0,5 %	1,1 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,1 %
Total	25,7 %	7,4 %	15,4 %	5,2 %	15,5 %	10,1 %	23,7 %	7,1 %	100,0 %

Les biens immobiliers d'Artis sont situés dans cinq provinces canadiennes et cinq États américains et se composent d'immeubles de bureaux, de commerces de détail et d'immeubles industriels. En termes de bénéfice opérationnel net lié aux immeubles, les trois principaux segments qui composent le portefeuille de la FPI par municipalité et par catégorie d'actifs sont les immeubles de bureaux de Calgary, les immeubles de bureaux de Winnipeg et les immeubles industriels de la région des villes jumelles.

## RISQUE FISCAL

La *Loi de l'impôt* comprend les règles relatives aux EIPD, qui s'appliquent aux fiducies de revenu cotées en Bourse, à moins que la fiducie ne satisfasse à l'exception relative aux FPI. L'exception relative aux FPI liée aux règles relatives aux EIPD comprend un certain nombre de tests techniques. La décision quant à l'admissibilité d'une FPI à l'exception relative aux FPI pour toute année d'imposition ne peut être prise avec certitude qu'à la fin de l'année d'imposition. La direction est d'avis que la FPI a satisfait aux critères de l'exception relative aux FPI pour toutes les années d'imposition depuis 2009, de même que pour le trimestre clos le 31 mars 2014 et l'exercice clos le 31 décembre 2013. Toutefois, rien ne garantit que la FPI continuera d'être en mesure de respecter les exceptions relatives aux FPI à l'avenir, afin que la FPI ne soit pas assujettie à l'impôt en vertu des règles relatives aux EIPD.

La *Loi de l'impôt* décrit aussi les restrictions concernant les activités et les placements permis aux fonds communs de placement. Les fiducies non constituées en société doivent également se soumettre à un certain nombre de tests techniques visant leurs placements et leur revenu. Rien ne garantit que la FPI sera en mesure de continuer à respecter ces restrictions en tout temps.

La FPI exerce des activités principalement aux États-Unis par l'entremise d'une fiducie de placement immobilier

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

américaine (Artis US Holdings, Inc.) qui est financée par la FPI par la voie de titres de capitaux propres, de titres de créance sous forme de billets payables à la FPI et d'actions privilégiées. Si l'Internal Revenue Service ou un tribunal détermine que les billets et les intérêts connexes devraient être traités différemment aux fins de l'impôt, la capacité de la FPI de générer des bénéfices aux États-Unis pour le Canada pourrait être touchée de manière défavorable.

## RISQUE DE CHANGE

Comme la FPI détient des immeubles aux États-Unis, elle est exposée au risque lié aux fluctuations des taux de change, qui peuvent avoir une incidence sur sa situation financière et sur ses résultats. Afin d'atténuer ce risque, les emprunts de la FPI grevant les immeubles aux États-Unis ainsi que les débentures de série G sont libellés en dollars américains, ce qui lui procure une couverture naturelle. Les parts privilégiées de série C de la FPI sont également libellées en dollars américains.

## AUTRES RISQUES

Outre les risques décrits précédemment, la FPI Artis est exposée à plusieurs autres risques, dont des risques concernant le manque de liquidité des placements immobiliers ainsi que les risques liés aux pertes générales non assurées et aux éventuelles questions d'ordre environnemental.

La FPI peut également être exposée à des risques liés aux baux pour les immeubles dans lesquels la FPI détient une participation, aux marchés boursiers, à la responsabilité des porteurs de parts, à la disponibilité des flux de trésorerie, aux fluctuations des distributions en espèces, aux modifications apportées à la législation et à la dépendance de la FPI envers le personnel clé.

## ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Les méthodes comptables qui, selon la direction de la FPI, font le plus appel à ses estimations et à son jugement sont présentées dans le rapport de gestion de la FPI pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

## CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

### Méthodes comptables adoptées au cours de la période

IAS 32, *Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers*, dans sa version modifiée par l'IASB en décembre 2011, clarifie certains aspects des exigences concernant la compensation ainsi que les règlements net et brut. Elle s'applique aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Cette modification n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés.

En mai 2013, l'IASB a publié l'interprétation IFRIC 21, *Droits ou taxes*. Cette interprétation tient compte des directives d'IAS 37, *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels* en ce qui a trait à la comptabilisation d'un passif au titre d'un droit ou d'une taxe en raison d'un fait générateur d'obligation, lequel est décrit dans les dispositions légales ou réglementaires, qui donne lieu au paiement d'un droit ou d'une taxe. IFRIC 21 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Cette interprétation n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés.

### Modifications futures des méthodes comptables

En novembre 2013, l'IASB a publié des modifications à IAS 19, *Avantages du personnel*. Les modifications clarifient les exigences liées à la façon dont les cotisations doivent être rattachées aux périodes de service, et entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014. La FPI ne s'attend pas à ce que cette norme ait une incidence importante sur les états financiers consolidés.

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), remplacera IAS 39, *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 utilise une approche unique pour établir si un actif financier est évalué à son coût amorti ou à sa juste valeur, remplaçant ainsi les multiples choix de classement selon IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur la manière dont une entité gère ses instruments financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels des actifs financiers. IFRS 9 a été modifiée par l'IASB en octobre 2010 pour fournir des indications sur le classement et le reclassement des passifs financiers, sur leur évaluation et sur la présentation des profits et des pertes sur les passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Lorsqu'une entité choisit d'évaluer un passif financier à la juste valeur, les profits ou les pertes découlant des variations du risque de crédit de l'instrument doivent être comptabilisés dans les autres éléments du résultat global. IFRS 9 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. La FPI évalue actuellement l'incidence de cette nouvelle norme.

# ARTIS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Rapport de gestion – Premier trimestre de 2014  
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

---

## CONTRÔLES ET PROCÉDURES

### CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction est responsable de l'établissement et du maintien d'un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers aux fins de la publication de l'information financière en conformité avec les IFRS. Le chef de la direction et le chef des finances ont évalué, ou ont fait évaluer, la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la FPI (comme il est défini dans le Règlement 52-109) pour la période close le 31 mars 2014.

En raison des limites inhérentes à tout système de contrôle, aucune évaluation d'un tel système ne peut fournir une assurance absolue que tous les problèmes en matière de contrôle, y compris les risques d'inexactitudes attribuables à des erreurs ou à des cas de fraude, ont été détectés. Comme la FPI est une entreprise en pleine croissance, la direction prévoit qu'elle apportera continuellement des améliorations à ses systèmes de contrôle et à ses procédures.

La FPI prévoit adopter l'Internal Control Integrated Framework (2013) du COSO au cours de l'exercice 2014.

### CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Les contrôles et procédures de communication de l'information de la FPI sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information que la FPI doit présenter est enregistrée, traitée, résumée et présentée dans la période requise en vertu des lois canadiennes en matière de valeurs mobilières et qu'elle comprend les contrôles et les procédures conçus pour fournir l'assurance que l'information est recueillie et communiquée à la direction, y compris au chef de la direction et au chef des finances, de manière à permettre la prise de décisions en temps opportun au sujet de la communication de l'information.

Au 31 mars 2014, une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de la FPI a été effectuée sous la supervision et avec la participation de la direction, notamment le chef de la direction et le chef des finances (comme l'exige le Règlement 52-109). À la lumière des résultats de cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que la conception et le fonctionnement des contrôles et procédures de communication de l'information de la FPI étaient efficaces pour la période close le 31 mars 2014.