



# **RAPPORT DE GESTION**

**Trimestre clos le 30 septembre 2011**

LE 14 NOVEMBRE 2011

## TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	3
ÉNONCÉS PROSPECTIFS – MISE EN GARDE .....	3
MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS .....	4
FAITS SAILLANTS DU TROISIÈME TRIMESTRE.....	5
PRÉSENTATION DU FONDS .....	6
OBJECTIFS ET STRATÉGIES D’AFFAIRES.....	7
ADOPTION DES IFRS.....	7
FAITS SAILLANTS ET RENSEIGNEMENTS FINANCIERS CHOISIS .....	8
PORTEFEUILLE IMMOBILIER .....	9
INDICATEURS DE PERFORMANCE .....	9
RÉSULTATS D’EXPLOITATION .....	10
DISTRIBUTIONS .....	16
INFORMATION SECTORIELLE .....	17
FONDS PROVENANT DE L’EXPLOITATION (FPE).....	18
FONDS PROVENANT DE L’EXPLOITATION AJUSTÉS (FPEA) .....	20
RATIOS PRO FORMA.....	21
SITUATION FINANCIÈRE.....	22
PORTEFEUILLE IMMOBILIER .....	22
OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES .....	23
RESSOURCES DE CAPITAL .....	27
IMPÔTS SUR LE REVENU .....	36
IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS.....	37
INCIDENCES DE L’ADOPTION DES IFRS .....	38
SOMMAIRE DES PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES.....	45
MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES .....	47
RISQUES ET INCERTITUDES.....	48
CONTRÔLES ET PROCÉDURES .....	53

## INTRODUCTION

Ce rapport de gestion a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier BTB (« BTB » ou le « Fonds ») pour le trimestre clos le 30 septembre 2011 ainsi que la situation financière à cette date. Il présente également les stratégies commerciales du Fonds et les risques auxquels il est exposé. Ce rapport de gestion en date du 14 novembre 2011 doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et les notes afférentes du trimestre clos le 30 septembre 2011 ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et les notes afférentes de l'exercice clos le 31 décembre 2010. Il fait état de toute information importante disponible jusqu'à la date de ce rapport. Les états financiers consolidés du Fonds ont été dressés selon les normes internationales d'information financière (« IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standard Board (« IASB »). **À moins d'avis contraire, les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré.** Les montants par part sont calculés selon le nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation au cours des trimestres clos le 30 septembre 2011 et 2010. Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, incluant sa notice annuelle 2010, sont disponibles sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse : [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Le comité de vérification et le conseil des fiduciaires du Fonds ont approuvé le contenu de ce rapport de gestion et les états financiers intermédiaires. Les états financiers intermédiaires n'ont pas fait l'objet d'une mission d'examen par les vérificateurs du Fonds.

## ÉNONCÉS PROSPECTIFS – MISE EN GARDE

Le présent rapport de gestion contient des déclarations qui constituent des « énoncés prospectifs » reflétant les attentes de la direction en ce qui concerne la croissance future de BTB, ses résultats d'exploitation, son rendement et sur ses perspectives et occasions commerciales. Plus précisément, certains énoncés du présent rapport de gestion renfermant des termes comme « pourrait », « devrait », « peut », « prévoit que », « s'attend à ce que », « estime que » et autres termes et expressions de même nature, constituent des « énoncés prospectifs ». Ces énoncés prospectifs visent à aider les porteurs de parts de BTB et les analystes financiers à mieux comprendre le contexte dans lequel BTB assure son exploitation et pourraient ne pas convenir à d'autres fins. Ces énoncés prospectifs reflètent les opinions actuelles de la direction et reposent sur les renseignements dont elle dispose en ce moment. Cependant, ils comportent un certain nombre de risques et d'incertitudes importants, dont ceux qui sont évoqués sous la rubrique « Risques et incertitudes » ainsi qu'ailleurs dans le présent rapport de gestion. Différents facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon importante des résultats qui y sont annoncés. Bien que les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion soient fondés sur des hypothèses qui sont raisonnables de l'avis de la direction, BTB ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels concorderont avec ces énoncés prospectifs. Tous les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion sont visés par la présente mise en garde. Ces énoncés prospectifs sont présentés en date du présent rapport de gestion, et BTB n'a pas à les actualiser ni à les réviser à la lumière de nouveaux éléments d'information ou d'une évolution des circonstances, sauf si BTB y est tenu par les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Les résultats des périodes précédentes ont été reclassés par souci de conformité avec la présentation adoptée pour la période visée par le présent rapport de gestion.

## MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Les fonds provenant de l'exploitation (« FPE »), les fonds provenant de l'exploitation ajustés (« FPEA »), le bénéfice d'exploitation net, le bénéfice d'exploitation tiré des actifs immobiliers, le bénéfice distribuable, le bénéfice avant impôts et amortissements (BAIA) et le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) sont des mesures de rendement non reconnues par les IFRS et leur définition n'est pas normalisée ou conforme aux IFRS. BTB utilise ces mesures pour aider le public investisseur à mieux interpréter les résultats d'exploitation et la performance du Fonds. Les IFRS désignent les normes internationales d'information financière définies et publiées par l'IASB, en vigueur en date du présent rapport.

Aussi ces mesures ne peuvent être comparées aux mesures similaires utilisées par d'autres émetteurs. Cependant, BTB présente ses fonds provenant de l'exploitation (FPE) conformément au Livre blanc du 30 novembre 2004 de l'Association des biens immobiliers du Canada (REALpac) portant sur les fonds provenant de l'exploitation, mis à jour le 1<sup>er</sup> février 2007.

Les règlements sur les valeurs mobilières exigent que ces mesures soient définies clairement, qu'elles fassent l'objet d'un rapprochement avec les mesures conformes aux IFRS les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'aux mesures conformes aux IFRS.

## FAITS SAILLANTS DU TROISIÈME TRIMESTRE

- Le 13 juillet 2011, le Fonds a complété une émission par appel public à l'épargne de 23 millions \$ sous forme de débentures convertibles série D à 7,25 % échéant le 31 juillet 2018, procurant un apport net de capital de 21,5 millions \$ et qui a été utilisé pour rembourser complètement les débentures de série A à 8 % qui venaient à échéance le 3 octobre 2011.
- Le 16 août 2011, acquisition d'une participation de 50 % dans un immeuble de 17 100 pieds carrés, au montant de 2,2 millions \$. Cette propriété est louée à 100 % en vertu d'un bail d'une durée de 7 ans avec la chaîne Pharmaprix/Shoppers.
- 12e trimestre consécutif de stabilité ou de baisse du taux moyen pondéré des emprunts hypothécaires, qui est passé de 6,15 % au troisième trimestre 2007 à 5,42 % au troisième trimestre 2011.
- Refinancement du Complexe Lebourgneuf Phase 1 à Québec, pour 28 millions de \$, à un taux de 3.6% pour 5 ans, procurant un apport de capital net de 3.5 millions de \$.
- Augmentation des produits locatifs de 9,2 millions \$ au troisième trimestre 2010 à 10,5 millions \$ au troisième trimestre 2011 et du résultat opérationnel net (NOI) de 5,4 millions \$ à 5,9 millions \$.
- Diminution du ratio d'endettement hypothécaire de 69,5 % au 31 décembre 2010 à 56,8 % au 30 septembre 2011.
- Augmentation des capitaux propres de 33,7 millions \$ au 31 décembre 2010 à 74 millions \$ au 30 septembre 2011.

### Événements postérieurs au trimestre

- Le 3 octobre 2011, remboursement complet des débentures de série A à 8 %, au montant de 12,9 millions \$ avec le produit des débentures de série D à 7,25 %.
- Le 28 octobre 2011, acquisition de deux immeubles industriels, respectivement de 60 000 et 154 000 pieds carrés, au coût de 12,2 millions \$, entièrement loués à un important fabricant de portes et fenêtres canadien. Ces immeubles généreront un NOI annuel de 1,1 million \$. Le Fonds anticipe qu'ils procureront un FPE annualisé de près de 800 000 \$ soit plus de 1¢ par part.

## PRÉSENTATION DU FONDS

BTB est un fonds de placement immobilier à capital variable non constitué en société, créé et régi en vertu des lois de la province de Québec et conformément au contrat de fiducie. BTB, qui a débuté ses activités immobilières le 3 octobre 2006, a acquis et détient à ce jour 52 immeubles commerciaux et industriels dans les marchés primaire et secondaire. BTB est maintenant devenu un important propriétaire immobilier dans les marchés géographiques à l'est d'Ottawa. Les parts et les débetures convertibles de série B, de série C et de série D de BTB se négocient à la Bourse de croissance TSX sous les symboles « BTB.un », « BTB.DB.B », « BTB.DB.C » et « BTB.DB.D » respectivement.

La gestion des immeubles du Fonds est majoritairement faite à l'interne. Ainsi, 44 des 52 immeubles du Fonds sont entièrement gérés par les employés du Fonds. L'objectif de la direction est de rapatrier à l'interne, lorsque les circonstances sont favorables, la gestion de ses immeubles au terme des ententes qui lient le Fonds avec ses gestionnaires externes, permettant ainsi de réaliser des économies de charges d'exploitation, d'honoraires de gestion et de frais de location par une gestion centralisée et mieux contrôlée.

Le tableau suivant présente le total des acquisitions depuis les débuts du Fonds :

	<b>Nombre de propriétés</b>	<b>Superficie locative (pi<sup>2</sup>)</b>	<b>Actif acquis au coût (milliers \$)</b>
<b>Au 30 septembre 2011</b>	<b>50</b>	<b>2 902 500</b>	<b>309 076</b>
<b>Acquisitions subséquentes</b>	<b>2</b>	<b>214 000</b>	<b>12 245</b>
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>3 116 500</b>	<b>321 321</b>

La direction du Fonds est entièrement internalisée et aucune convention de services et de gestion d'actifs n'est en vigueur entre le Fonds et ses dirigeants. Le Fonds s'assure ainsi que les intérêts de la direction et de ses employés soient en accord avec ceux des porteurs de parts.

## OBJECTIFS ET STRATÉGIES D'AFFAIRES

Les objectifs de BTB sont les suivants :

- i) Produire des distributions mensuelles en espèces stables, croissantes et fiscalement avantageuses pour les porteurs de parts.
- ii) Faire croître les éléments d'actif du Fonds au moyen de stratégies de croissance interne et d'acquisitions relatives dans le but d'augmenter le revenu disponible et ainsi supporter les distributions.
- iii) Optimiser la valeur des actifs par une gestion dynamique et maximiser ainsi la valeur à long terme des parts.

Stratégiquement, BTB a acquis et vise à acheter des propriétés ayant un faible taux d'inoccupation, une bonne qualité de locataires, un bon emplacement, un bon potentiel de renouvellement des baux ou des locaux en bon état permettant de minimiser les dépenses en immobilisations futures.

## ADOPTION DES IFRS

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011, Le Fonds est tenu de présenter ses états financiers intermédiaires et annuels selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), avec présentation des données comparatives établies sur cette base. Les IFRS sont fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR canadiens, mais la constatation, l'évaluation, la présentation et la communication de certains éléments comptables comportent des différences importantes. L'adoption des IFRS a eu des incidences considérables sur les états consolidés de la situation financière (auparavant le bilan) et du résultat global (auparavant l'état des résultats). Le Fonds a préparé un état de la situation financière d'ouverture en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010 (date de conversion) selon les principes IFRS, a converti l'ensemble de ses opérations 2010 en fonction des nouvelles normes et a converti le bilan du 31 décembre 2010 en un état de la situation financière conforme aux IFRS. Avant l'adoption des principes IFRS, les états financiers du Fonds étaient préparés selon les principes comptables généralement reconnus au Canada (« PCGR »).

## FAITS SAILLANTS ET RENSEIGNEMENTS FINANCIERS CHOISIS

Depuis le début de ses activités en octobre 2006, le Fonds s'est porté acquéreur de 52 propriétés générant, sur une base annualisée, des revenus de plus de 41 millions \$.

Le tableau qui suit présente les faits saillants et des renseignements financiers choisis des trimestres clos le 30 septembre 2011 et 2010 :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars, sauf les ratios et données par part)	Référence	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
		2011	2010	2011	2010
<b>INFORMATION FINANCIÈRE</b>					
Produits locatifs	Page 10	<b>10 503</b>	9 154	<b>30 464</b>	25 162
Résultat opérationnel net	Page 12	<b>5 861</b>	5 373	<b>16 680</b>	14 208
BAIIA	Page 14	<b>5 485</b>	4 917	<b>15 499</b>	12 688
Distributions	Page 16	<b>1 487</b>	677	<b>4 143</b>	2 031
Fonds provenant de l'exploitation (FPE) récurrents	Page 18	<b>936</b>	864	<b>2 227</b>	2 591
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (FPEA) récurrents	Page 20	<b>1 070</b>	1 001	<b>2 812</b>	2 766
Immeubles de placement	Page 22			<b>311 811</b>	283 095 <sup>(1)</sup>
Actif total	Page 22			<b>350 222</b>	292 758 <sup>(1)</sup>
Emprunts hypothécaires	Page 27			<b>197 100</b>	180 473 <sup>(1)</sup>
Débetures convertibles	Page 29			<b>65 110</b>	24 514 <sup>(1)</sup>
Ratio d'endettement – ex. les débetures convertibles	Page 31			<b>56,5 %</b>	65,5 % <sup>(1)</sup>
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	Page 32			<b>77 329</b>	43 660
<b>INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART</b>					
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (000)	Page 33	<b>73 990</b>	33 692	<b>66 780</b>	33 692
BAIIA	Page 14	<b>7,4¢</b>	14,6¢	<b>23,2¢</b>	37,7¢
Distributions	Page 16	<b>2,0¢</b>	2,0¢	<b>6,0¢</b>	6,0¢
FPE récurrents	Page 19	<b>1,3¢</b>	2,6¢	<b>3,3¢</b>	7,7¢
FPEA récurrents	Page 21	<b>1,4¢</b>	3,0¢	<b>4,2¢</b>	8,2¢
<b>IMPOSITION FISCALE DES DISTRIBUTIONS</b>					
Revenu	Page 37	<b>0 %</b>	0 %	<b>0 %</b>	0 %
Report d'impôt	Page 37	<b>100 %</b>	100 %	<b>100 %</b>	100 %
<b>INFORMATION OPÉRATIONNELLE</b>					
Nombre d'immeubles	Page 22			<b>50</b>	44
Superficie locative (milliers pi <sup>2</sup> )	Page 22			<b>2 903</b>	2 866
Taux d'occupation	Page 24			<b>90,3 %</b>	90,5 %
<b>DÉVELOPPEMENT</b>					
Immeuble en développement				<b>1</b>	1
Superficie locative estimative (milliers pi <sup>2</sup> )				<b>142</b>	142

(1) Au 31 décembre 2010.

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

BTB est propriétaire de 52 propriétés au coût d'acquisition approximatif de 321 millions \$ et offrant une superficie locative de plus de 3,1 millions de pieds carrés. Les propriétés détenues au 31 décembre 2010 sont décrites sommairement dans la notice annuelle 2010 du Fonds disponible sur [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Celles acquises en 2011 sont décrites dans la section « Portefeuille immobilier » en page 22 des présentes.

## INDICATEURS DE PERFORMANCE

Les indicateurs suivants sont utilisés pour mesurer la performance financière de BTB :

- Le résultat opérationnel net du portefeuille comparable qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille existant et de la capacité de BTB d'augmenter ses revenus et de réduire ses coûts;
- Les fonds provenant de l'exploitation (FPE) par part qui permettent d'évaluer la capacité de BTB à générer des flux monétaires;
- Les fonds provenant d'exploitation ajustés (FPEA) par part, qui prennent en considération les frais de location et les dépenses en capital et qui peuvent varier de façon importante d'une entité à l'autre;
- Le ratio d'endettement, qui permet d'évaluer l'équilibre financier du Fonds et sa capacité d'acquisition supplémentaire.

Chacun de ces indicateurs est plus amplement défini dans les sections appropriées.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des résultats financiers des trimestres clos les 30 septembre 2011 et 2010. Il doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés et les notes afférentes.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers de dollars)	Référence	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
		2011	2010	2011	2010
Produits locatifs	Page 10	10 503	9 154	30 464	25 162
Charges opérationnelles	Page 11	4 642	3 781	13 784	10 954
Résultat opérationnel net	Page 12	5 861	5 373	16 680	14 208
Produit financier		(72)	(7)	(106)	(17)
Charges financières	Page 13	2 312	4 046	12 154	10 485
Frais d'administration du Fonds	Page 14	291	468	1 889	1 331
Distributions aux détenteurs de parts	Page 16	---	---	---	1 354
Frais de transaction – regroupement d'entreprises		---	---	---	437
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	Page 15	(1 173)	(2 480)	(3 961)	(4 895)
<b>Bénéfice net et résultat global</b>		<b>4 503</b>	<b>3 346</b>	<b>6 704</b>	<b>5 513</b>

### Portefeuille comparable

Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par BTB au 31 décembre 2009 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés au cours de 2010 et 2011.

### Produits locatifs

Le Fonds a connu une croissance de ses revenus au troisième trimestre de 2011 de l'ordre de 14,7 % par rapport aux revenus du troisième trimestre 2010 et de 21,1 % depuis le début de l'exercice 2011 par rapport à l'exercice 2010, croissance qui résulte de l'acquisition d'une participation dans un immeuble en août 2011 et de l'acquisition des participations résiduelles dans trois immeubles en novembre 2010 et avril 2011.

Les revenus du portefeuille comparable sont stables au cours du troisième trimestre clos le 30 septembre 2011 par rapport à la même période de 2010, mais ont produit une croissance de 1,6 % depuis le début de l'exercice.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers de dollars)	Trimestre			Cumulatif (9 mois)		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Portefeuille comparable	7 725	7 739	(0,2)	23 262	22 885	1,6
Acquisitions et développement	2 778	1 415	---	7 202	2 277	---
	<b>10 503</b>	9 154	14,7	<b>30 464</b>	25 162	21,1

Les produits locatifs comprennent l'amortissement de l'ajustement des loyers contractuels selon la méthode linéaire et de l'amortissement des incitatifs de location, tel que le démontre le tableau suivant.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
Revenus de loyer sur la base des baux en place	10 546	9 126	30 653	25 197
Ajustement des revenus de loyer attribuable à la méthode linéaire	166	79	447	246
Amortissement des incitatifs de location	(209)	(51)	(636)	(281)
<b>Revenus locatifs tirés des immeubles de placement</b>	<b>10 503</b>	9 154	<b>30 464</b>	25 162

### Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles sont les charges directement liées à l'opération des propriétés immobilières et sont généralement refacturables aux locataires en fonction des clauses contractuelles des baux. Le montant des frais d'exploitation, des impôts fonciers et services que le Fonds peut recouvrer auprès de ses locataires dépend du taux d'occupation des locaux et de la nature des baux en place comportant des clauses de recouvrement de frais fixes. BTB porte une attention particulière au respect des baux en place et à la récupération des charges opérationnelles de ses propriétés.

La hausse des charges opérationnelles de 22,8 % entre le troisième trimestre 2010 et le troisième trimestre 2011 et de 25,8 % depuis le début de l'exercice, s'explique principalement par les acquisitions de l'exercice 2010. Le changement dans la nature des baux liant Hydro-Québec au Fonds dans l'immeuble « Complexe de Léry » explique la majeure partie de la hausse du portefeuille comparable de 6,3 % pour le trimestre et de 6,0 % depuis le début de l'exercice. Ainsi, auparavant Hydro-Québec assumait et payait directement l'ensemble des charges opérationnelles de l'immeuble (taxes, énergie, entretien, réparations, etc.). En vertu des nouveaux baux en place, de type traditionnel, le Fonds assume et paye l'ensemble des charges opérationnelles de cet immeuble avant de les refacturer aux locataires en place. En raison, entre autres, des facteurs énumérés ci-haut évalués à 122 \$ pour le troisième trimestre 2011 et de 480 \$ depuis le début de l'exercice, le Fonds présente une hausse des charges opérationnelles du portefeuille comparable. En excluant ces facteurs, le Fonds aurait présenté une hausse des charges d'exploitation du portefeuille comparable de 2,6 % pour le trimestre et une hausse de 1,2 % depuis le début de l'exercice.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers de dollars)	Trimestre			Cumulatif (9 mois)		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Portefeuille comparable	3 475	3 268	6,3	10 618	10 017	6,0
Acquisitions et développement	1 167	513	---	3 166	937	---
	4 642	3 781	22,8	13 784	10 954	25,8

Le tableau suivant présente le détail des charges opérationnelles pour les périodes closes les 30 septembre 2011 et 2010 :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers de dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
Charges opérationnelles				
- Frais d'exploitation	1 730	1 458	4 991	4 207
- Impôts fonciers et services publics	2 912	2 323	8 793	6 747
	4 642	3 781	13 784	10 954
<b>% des produits d'exploitation</b>	<b>44,2</b>	41,3	<b>45,2</b>	43,5

### Résultat opérationnel net

Le bénéfice opérationnel net a augmenté de 9,1 % pour le troisième trimestre 2011 par rapport à celui de 2010 en raison des acquisitions de l'exercice 2010. Le portefeuille comparable a, quant à lui, présenté une baisse du résultat opérationnel de 4,9 %. Le bénéfice opérationnel net s'établit à 55,8 % des produits opérationnels pour le trimestre clos le 30 septembre 2011 et à 58,7 % pour le trimestre clos le 30 septembre 2010. Comme mentionné précédemment, le taux du bénéfice opérationnel net a été affecté négativement par le changement dans la nature du bail liant Hydro-Québec au Fonds. En éliminant cet effet négatif, le pourcentage aurait été de 57,0 % plutôt que 55,8 % et la hausse du portefeuille comparable aurait été de 2,2 % plutôt que de présenter une baisse de 4,9 %. L'effet du changement dans la nature du bail d'Hydro-Québec ne devrait plus avoir d'effet significatif sur le portefeuille comparable à compter du premier trimestre 2012.

Le résultat opérationnel net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les IFRS, mais il est toutefois utilisé dans le domaine immobilier pour évaluer la performance des opérations. BTB le définit comme étant le bénéfice d'exploitation avant les produits financiers et charges financières, les frais d'administration du Fonds, les distributions aux porteurs de parts et les coûts de transaction relatifs à un regroupement d'entreprises. Cette définition peut différer de celles d'autres émetteurs, et de ce fait, le résultat opérationnel net de BTB pourrait ne pas être comparable à celui d'autres émetteurs.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre			Cumulatif (9 mois)		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Portefeuille comparable	4 250	4 471	(4,9)	12 644	12 868	(1,7)
Acquisitions et développement	1 611	902	---	4 036	1 340	---
	5 861	5 373	9,1	16 680	14 208	17,4
<b>% des produits d'exploitation</b>	<b>55,8</b>	<b>58,7</b>		<b>54,8</b>	<b>56,5</b>	

### Charges financières

Les charges financières proviennent des emprunts et financements suivants :

- Emprunts hypothécaires contractés ou assumés d'un montant total approximatif de 197,8 millions \$ au 30 septembre 2011, comparativement à 175,0 millions \$ au 30 septembre 2010. Cette hausse résulte de la prise en charge des emprunts hypothécaires grevant les acquisitions faites au cours des 12 derniers mois et du refinancement de certaines propriétés.
- Débentures convertibles de série A, B, C et D émises pour un montant total de 71,9 millions \$, (25,9 millions \$ au 30 septembre 2010). Les débentures de série A au montant de 12,9 millions \$ ont été remboursées le 3 octobre 2011).
- Marges de crédit d'exploitation et d'acquisition utilisées au besoin qui ont permis l'acquisition des actions en circulation de CAGIM. Les marges de crédit d'exploitation et d'acquisition étaient entièrement remboursées à compter du 31 mars 2011.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
Charge d'intérêts sur emprunts hypothécaires	2 625	2 436	7 806	6 780
Charge d'intérêts sur débentures	1 354	535	3 282	1 603
Charge d'intérêts sur crédit d'exploitation et d'acquisition	---	629	356	1 021
<b>Charges d'intérêts</b>	<b>3 979</b>	<b>3 600</b>	<b>11 444</b>	<b>9 404</b>
Accroissement des intérêts effectifs	408	336	1 151	763
Accroissement de la composante passif non dérivé des débentures convertibles	237	117	599	347
<b>Charges financières avant élément suivant :</b>	<b>4 624</b>	<b>4 053</b>	<b>13 194</b>	<b>10 514</b>
Ajustement net de la juste valeur des instruments financiers dérivés (options de conversion des débentures)	(2 312)	(7)	(1 040)	(29)
<b>Charges financières</b>	<b>2 312</b>	<b>4 046</b>	<b>12 154</b>	<b>10 485</b>

Avant constatation de l'ajustement de la juste valeur des options de conversions des débentures, les charges financières ont augmenté de 571 \$ durant le troisième trimestre 2011 et de 2 680 \$ pour la période cumulative de neuf mois comparativement aux périodes correspondantes de 2010, en raison notamment de la prise en charge des hypothèques grevant les propriétés acquises et de l'émission des débentures convertibles de série C en janvier 2011 et de série D en juillet 2011.

Les débetures convertibles de série D ont servi au remboursement intégral des débetures de série A le 3 octobre 2011, au montant de 12,9 millions \$. Ainsi, durant la presque totalité du troisième trimestre 2011, le Fonds a bénéficié d'un important surplus de liquidités, mais également d'une charge d'intérêts afférente. Si le Fonds avait été en mesure de rembourser, dès la disponibilité des fonds, les débetures de série A, les charges d'intérêts du trimestre et de l'année en cours auraient été réduites d'environ 193 \$.

Les charges financières peuvent être réparties entre les charges d'intérêt au montant de 3 979 \$ pour le trimestre et de 11 444 \$ pour la période cumulative de neuf mois (respectivement 3 600 \$ et 9 404 \$ en 2010) et les éléments non monétaires. Ces éléments non monétaires incluent les ajustements de la juste valeur des instruments financiers dérivés aux montants créditeurs de 2 312 \$ pour le trimestre et de 1 040 \$ pour la période cumulative (respectivement (7 \$) et (29 \$) en 2010), juste valeur qui sera volatile d'une période à l'autre. Ces ajustements créditeurs résultent de la baisse de valeur des parts du Fonds sur les marchés boursiers et ainsi de la valeur des options de conversion par rapport aux montants constatés à la fin des périodes précédentes.

Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré des emprunts hypothécaires s'élevait à 5,42 % au 30 septembre 2011, en baisse de 22 points de base par rapport au 30 septembre 2010. Cette baisse appréciable est la conséquence des taux d'intérêts favorables des financements hypothécaires des propriétés du portefeuille CAGIM acquises au cours de l'exercice 2010 et des refinancements effectués. Depuis 12 trimestres consécutifs, le taux d'intérêt moyen pondéré a été stable ou a présenté une baisse.

La couverture de la charge d'intérêt a augmenté de 1,37 à 1,40 au cours du troisième trimestre de 2011 par rapport au troisième trimestre de 2010 et de 1,35 à 1,37 pour les périodes cumulatives de neuf mois terminées le 30 septembre 2011 et 2010.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>BAIIA</b>	<b>5 485</b>	4 917	<b>15 499</b>	12 688
<b>BAIIA part part</b>	<b>7,4¢</b>	14,6¢	<b>23,2¢</b>	37,7¢
<b>Couverture de la charge d'intérêt (BAIIA / charge d'intérêt)</b>	<b>1,40</b>	1,37	<b>1,37</b>	1,35

Sur une base pro forma, en éliminant les frais d'intérêt des débetures convertibles de série A dès l'émission des débetures de série D, le ratio de couverture de la charge d'intérêt pour le troisième trimestre 2011 aurait été de 1,48.

### Frais d'administration du Fonds

Les frais d'administration du Fonds comprennent les dépenses administratives telles les charges salariales et honoraires associés au personnel cadre et administratif, le régime de rémunération des administrateurs, les services juridiques et comptables, les charges relatives au statut de fonds coté en bourse, les frais d'assurances, les frais de bureau et les mauvaises créances et frais juridiques associés. Ils comprennent également les amortissements de l'immeuble du siège social et des immobilisations corporelles ainsi que l'ajustement de la juste valeur des droits de souscription et la rémunération fondée

sur des parts, deux éléments non monétaires qui augmentent la volatilité des frais d'administration d'une période à l'autre.

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
Dépenses administratives	657	501	1 923	1 354
Amortissements	22	24	63	57
Ajustement de la juste valeur des droits de souscription	(305)	(57)	(152)	(100)
Rémunération fondée sur des parts	(83)	---	55	20
<b>Frais d'administration du Fonds</b>	<b>291</b>	<b>468</b>	<b>1 889</b>	<b>1 331</b>

L'augmentation des dépenses administratives s'explique principalement par les dépenses relatives à la conversion IFRS, comprenant la création d'un poste d'analyste financier professionnel, et la création d'un poste de vice-président location incluant les dépenses afférentes de marketing.

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

En vertu de la norme IAS 40, le Fonds a décidé de comptabiliser ses immeubles de placement à la juste valeur et de reconnaître le profit ou la perte découlant de la variation de la juste valeur aux résultats de la période au cours de laquelle il a été généré.

Pour la détermination de la juste valeur, la direction reçoit des rapports trimestriels sur les taux de capitalisation en vigueur d'évaluateurs immobiliers compétents externes. Les rapports sur les taux de capitalisation fournissent un éventail de taux pour diverses zones géographiques et des immeubles de nature et de qualité diverses dans chaque zone. Le Fonds utilise des taux de capitalisation à l'intérieur des fourchettes fournies par les évaluateurs externes. Si les fourchettes des taux de capitalisation fournies en externe varient d'une période comptable à la suivante ou si un autre taux à l'intérieur des fourchettes fournies se révèle plus approprié que le taux utilisé précédemment, la juste valeur des immeubles de placement augmentera ou diminuera en conséquence.

Le tableau qui suit présente les principales hypothèses retenues dans le processus de modélisation des évaluations en interne et en externe :

Au 30 septembre 2011	Immeubles commerciaux	Immeubles à bureaux	Immeubles industriels	Immeubles polyvalents
Taux de capitalisation	7,50 % - 9,75 %	7,50 % - 8,75 %	7,75 % - 9,25 %	7,50 % - 8,90 %

Le taux de capitalisation moyen pondéré pour l'ensemble du portefeuille au 30 septembre 2011 se situe à 8,0 %

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement</b>	<b>1 173</b>	<b>2 480</b>	<b>3 961</b>	<b>4 895</b>

## Bénéfice net et résultat global

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars sauf les données par part)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>Bénéfice net et résultat global</b>	<b>4 503</b>	3 346	<b>6 704</b>	5 513
Par part de base et dilué, tenant compte des dilutions de novembre 2010 et mars 2011	<b>6,1¢</b>	9,9¢	<b>10,0¢</b>	16,4¢

## DISTRIBUTIONS

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 2¢ par part émise pour chacun des trimestres présentés. En fonction des parts émises à la fin de chacun des mois des périodes concernées, les distributions ont totalisé les montants suivants :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>Distributions</b>	<b>1 487</b>	677	<b>4 143</b>	2 031

Tel que mentionné à la note 3b)iv) des états financiers intermédiaires, jusqu'au 30 juin 2010, les distributions ont été comptabilisées comme dépense à l'état du résultat global en raison des normes IFRS qui demandaient une telle constatation.

**INFORMATION SECTORIELLE**

Les activités du Fonds regroupent quatre catégories de biens immobiliers, situés au Québec et en Ontario. Les tableaux suivants présentent les contributions aux revenus, au bénéfice d'exploitation net et aux amortissements de chacune des catégories pour les trimestres clos le 30 septembre 2011 et 2010.

<b>Trimestre clos le 30 septembre 2011</b> (en milliers de dollars)	<b>Immeubles commerciaux</b>		<b>Immeubles à bureaux</b>		<b>Immeubles industriels</b>		<b>Immeubles polyvalents</b>		<b>Total</b>
	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>
Immeubles de placement	69 851	22,4	150 435	48,2	28 075	9,0	63 450	20,4	<b>311 811</b>
Immeubles de placement en cours de développement	---	---	2 622	100,0	---	---	---	---	<b>2 622</b>
Produits locatifs des immeubles	1 953	18,6	5 423	51,6	818	7,8	2 309	22,0	<b>10 503</b>
Résultat opération net	1 331	22,2	2 715	46,3	638	10,9	1 176	20,1	<b>5 860</b>

<b>Trimestre clos le 30 septembre 2010</b> (en milliers de dollars)	<b>Immeubles commerciaux</b>		<b>Immeubles à bureaux</b>		<b>Immeubles industriels</b>		<b>Immeubles polyvalents</b>		<b>Total</b>
	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>
Immeubles de placement	61 339	23,0	120 794	45,0	26 839	10,0	58 707	22,0	<b>267 679</b>
Immeubles de placement en cours de développement	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Produits locatifs des immeubles	1 550	16,9	4 640	50,7	862	9,4	2 103	23,0	<b>9 155</b>
Résultat opération net	1 087	20,2	2 624	48,8	649	12,1	1 012	18,9	<b>5 372</b>

<b>Période de neuf mois close le 30 septembre 2011</b> (en milliers de dollars)	<b>Immeubles commerciaux</b>		<b>Immeubles à bureaux</b>		<b>Immeubles industriels</b>		<b>Immeubles polyvalents</b>		<b>Total</b>
	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>
Produits locatifs des immeubles	5 674	18,6	15 318	50,3	2 513	8,3	6 959	22,8	<b>30 464</b>
Résultat opération net	3 704	22,2	7 584	45,5	1 860	11,2	3 532	21,1	<b>16 680</b>

<b>Période de neuf mois close le 30 septembre 2010</b> (en milliers de dollars)	<b>Immeubles commerciaux</b>		<b>Immeubles à bureaux</b>		<b>Immeubles industriels</b>		<b>Immeubles polyvalents</b>		<b>Total</b>
	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>	<b>\$</b>
Produits locatifs des immeubles	4 313	17,1	11 675	46,4	2 514	10,0	6 661	26,5	<b>25 163</b>
Résultat opération net	3 047	21,4	6 004	42,3	1 839	12,9	7 317	23,4	<b>14 207</b>

## FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION (FPE)

La notion de fonds provenant de l'exploitation (« FPE ») ne constitue pas une information financière et comptable définie par les PCGR. Il s'agit toutefois d'une unité de mesure fréquemment utilisée par des sociétés et fonds de placement immobilier. L'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») a modifié son livre blanc sur les FPE en 2010 pour tenir compte de l'incidence de IFRS. Selon les PCGR canadiens, l'ajout le plus important au résultat net pour établir les FPE était l'amortissement des immeubles de placement. Puisque BTB a choisi d'appliquer le modèle de la juste valeur selon les IFRS, elle ne comptabilise plus cet amortissement. Certains des nouveaux ajustements du bénéfice net, qui éliminent certains éléments hors trésorerie et réduisent la volatilité des montants présentés sont les suivants :

- Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement :
- Amortissement des incitatifs de location;
- Amortissement des immeubles dont la comptabilisation a été maintenue au coût d'acquisition (siège social du Fonds);
- Ajustement de la juste valeur de l'instrument de conversion des débentures convertibles;
- Ajustement de la juste valeur des droits de souscription;
- Frais de transaction relatifs à un regroupement d'entreprises;
- Distributions comptabilisées à l'état du résultat global en raison de la classification des parts à titre de passif financier.

Cette méthode de calcul est conforme à celle préconisée par REALpac, mais peut différer de celle utilisée par d'autres fonds de placement immobilier. Par conséquent, cette mesure pourrait ne pas être comparable à celles présentées par d'autres émetteurs.

Le tableau suivant présente la conciliation entre le bénéfice net et le résultat global établi selon les IFRS et les FPE récurrents pour les trimestres et périodes cumulatives de neuf mois clos le 30 septembre 2011 et 2010 :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars sauf les données par part)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>Bénéfice net et résultat global (IFRS)</b>	<b>4 503</b>	3 346	<b>6 704</b>	5 513
+ Amortissement des immeubles	14	11	40	30
+ Amortissement des incitatifs de location	209	51	636	281
+ Ajustement de la juste valeur des options de conversion des débetures convertibles	(2 312)	(7)	(1 040)	(29)
+ Ajustement de la juste valeur des droits de souscription	(305)	(57)	(152)	(100)
+ Frais de transaction – regroupement d'entreprises	---	---	---	437
+ Distributions	---	---	---	1 354
- Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(1 173)	(2 480)	(3 961)	(4 895)
<b>FPE récurrents</b>	<b>936</b>	864	<b>2 227</b>	2 591
<b>Données par part tenant compte de la dilution de novembre 2010 et de mars 2011</b>				
FPE récurrents par part (de base et dilué)	1,3¢	2,6¢	3,3¢	7,7¢

La baisse des FPE unitaires s'explique par les facteurs suivants :

- Dilution créée par l'émission de 18 millions de parts en novembre 2010 et de 22,3 millions de parts en mars et avril 2011.
- Hausse des charges financières suite à l'émission des débetures convertibles de série C en janvier 2011 et de série D en juillet 2011;
- Surplus de trésorerie disponible non encore affectée à des acquisitions relatives et au remboursement des débetures de série A;
- Hausse des frais d'administration du Fonds due principalement à la conversion aux normes IFRS et aux dépenses de location et de marketing.

## FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS (FPEA)

La notion de fonds provenant de l'exploitation ajustés (« FPEA ») constitue une information financière largement utilisée dans le domaine des sociétés et fonds de placement immobilier. Elle est une mesure supplémentaire pour juger de la performance du Fonds et de sa capacité à maintenir et accroître ses distributions à long terme. Les FPEA ne constituent toutefois pas une mesure financière et comptable définie par les IFRS. La méthode de calcul pourrait différer de celle utilisée par d'autres sociétés ou fonds de placement immobilier et ne pourrait donc être utilisée à des fins de comparaison.

BTB définit ses FPEA comme étant ses FPE, ajustés pour tenir compte d'autres éléments hors trésorerie qui affectent le résultat global et qui ne sont pas considérés dans le calcul des FPE, dont les suivants :

- Ajustement des revenus de loyers attribuable à la méthode linéaire;
- Accroissement des intérêts effectifs suite à l'amortissement des frais de financement;
- Accroissement de la composante passif des débentures convertibles;
- Amortissement des autres immobilisations corporelles;
- Charges de rémunération fondée sur des parts.

De plus, le Fonds déduit une réserve pour dépenses en capital non recouvrables afin de calculer les FPEA. Le Fonds alloue des sommes importantes à l'entretien régulier de ses propriétés, tentant ainsi de réduire le plus possible les dépenses en capital. L'allocation pour dépenses en capital non recouvrables est calculée sur la base de 1,3 % des revenus de location. BTB considère que cette réserve représente adéquatement sur une base récurrente à long terme les investissements continus et non récupérables nécessaires au maintien et à l'amélioration de ses propriétés.

Le Fonds déduit également une réserve pour frais de location d'un montant approximatif de 20¢ par pied carré locatif sur une base annuelle. Même si les déboursés pour frais de location effectués trimestriellement fluctuent de façon importante d'un trimestre à l'autre, la direction estime que cette réserve représente fidèlement, à long terme, les déboursés moyens que devra engager le Fonds. Ces déboursés sont constitués des incitatifs versés ou accordés à la signature des baux ainsi que des commissions de courtage.

Le tableau suivant présente la conciliation entre les FPE récurrents et les FPEA récurrents pour les périodes closes le 30 septembre 2011 et 2010 :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars sauf les données par part)	Trimestre		Cumulatif (9 mois)	
	2011	2010	2011	2010
<b>Fonds provenant de l'exploitation récurrents</b>	<b>936</b>	864	<b>2 227</b>	2 591
- Ajustement des revenus de loyer selon la méthode linéaire	(166)	(79)	(447)	(246)
+ Accroissement des intérêts effectifs	418	346	1 182	793
+ Accroissement de la composante passif des débetures convertibles	237	117	599	347
+ Amortissement des immobilisations corporelles	8	13	23	27
+ Charge de rémunération fondée sur des parts	(83)	---	55	20
- Réserve pour dépenses en capital non recouvrables	(137)	(110)	(396)	(316)
- Réserve pour frais de location	(143)	(150)	(431)	(450)
<b>FPEA récurrents</b>	<b>1 070</b>	1 001	<b>2 812</b>	2 766
<b>Données par part tenant compte de la dilution de novembre 2010 et de mars 2011</b>				
<b>FPEA par part (de base et dilué)</b>	<b>1,4¢</b>	3,0¢	<b>4,2¢</b>	8,2¢

#### RATIOS PRO FORMA

Le Fonds dispose de liquidités excédentaires pour le remboursement des débetures de série A et pour des acquisitions de propriétés relatives en raison de sa situation actuelle de trésorerie suite à l'émission des débetures de série D et de fonds provenant de refinancement en cours. Le Fonds étudie actuellement des opportunités d'acquisition qui pourraient se matérialiser au cours des prochains mois. Rien toutefois ne garantit que de telles acquisitions se réaliseront à court terme.

Sur une base pro forma, si les liquidités supplémentaires avaient été affectées à des acquisitions relatives et au remboursement des débetures de série A dès la disponibilité des fonds, les FPE et FPEA récurrents s'établiraient ainsi :

Périodes closes les 30 septembre (en milliers dollars sauf les données par part)	FPE récurrents	FPEA récurrents
<b>Solde constaté</b>	<b>936</b>	1 070
Fonds nets générés par des acquisitions relatives	395	395
Fonds nets générés par l'économie des charges financières	193	193
<b>Solde pro forma</b>	<b>1 524</b>	1 658
<b>Solde par part pro forma<sup>(1)</sup></b>	<b>2,1¢</b>	2,2¢

(1) Sur la base du nombre total pro forma de parts en circulation au 30 septembre 2011 (73 989 725 parts).

## SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des actifs, passifs et avoir des porteurs de parts au 30 septembre 2011 et au 31 décembre 2010. Ce tableau doit être lu conjointement avec les états financiers intermédiaires du Fonds publiés en même temps que ce rapport, ainsi qu'avec les états financiers annuels audités.

(en milliers dollars)	30 septembre 2011	31 décembre 2010
<b>ACTIF</b>		
Immeubles de placement (à la juste valeur)	311 811	283 095
Immeuble en développement	2 622	592
Autres actifs	36 097	9 071
<b>TOTAL</b>	<b>350 530</b>	<b>292 758</b>
<b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS ET PASSIF</b>		
Avoir des porteurs de parts	77 329	55 997
Emprunts hypothécaires	197 100	180 473
Débetures convertibles	65 110	24 514
Crédit d'acquisition et d'exploitation	---	22 195
Autres passifs	10 991	9 579
<b>TOTAL</b>	<b>350 530</b>	<b>292 758</b>

Les principaux changements apportés au bilan en date du 30 septembre 2011 par rapport à celui du 31 décembre 2010 proviennent principalement de l'acquisition de la portion résiduelle d'un immeuble en avril 2011, de l'émission de parts en mars et avril 2011, de l'émission des débetures convertibles de série C en janvier 2011 et de série D en juillet 2011.

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

(en milliers dollars)	30 septembre 2011	31 décembre 2010
Immeubles de placement (à la juste valeur)	311 811	283 095
Immeuble en développement	2 622	592
Autres actifs	36 097	9 396
Valeur comptable brute du Fonds	350 530	293 083
Nombre d'immeubles	50	49
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	2 903	2 866

## Sommaire par secteur d'activités au 30 septembre 2011

	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )	%
Bureaux	18	1 168 300	40,2
Commercial	14	553 100	19,1
Industriel	8	577 200	19,9
Polyvalent	10	603 900	20,8
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>2 902 500</b>	<b>100</b>

### OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

#### Activités de location

Le tableau suivant résume la variation des espaces disponibles pour location au cours du trimestre et de la période cumulative de neuf mois clos le 30 septembre 2011 :

En pieds carrés	Trimestre	Cumulatif (9 mois)
<b>Espaces disponibles pour location en début de période</b>	<b>272 268</b>	<b>283 273</b>
Superficies disponibles acquises et développées	2 171	29 423
Superficie des baux venus à échéance	118 433	226 186
Superficie des baux échus par anticipation	279	3 663
Superficie des baux venus à échéance et renouvelés	(81 975)	(131 457)
Superficie des nouveaux baux signés	(31 265)	(128 978)
Autres	1 349	(850)
<b>Espaces disponibles pour location à la fin de la période</b>	<b>281 260</b>	<b>281 260</b>

Les activités de location du Fonds ont été actives au cours du troisième trimestre 2011. Plus de 113 000 pieds carrés ont été signés avec de nouveaux locataires ou renouvelés au cours du trimestre. Depuis le début de l'exercice, plus de 260 000 pieds carrés ont été signés avec de nouveaux locataires ou renouvelés.

L'acquisition du portefeuille CAGIM en mai 2010 a amené 100 100 pieds carrés vacants et disponibles pour location. La majorité de ces espaces (90 000 pieds carrés) étaient à l'intérieur du Complexe Lebourgneuf, immeuble qui compte 231 900 pieds carrés de superficie locative totale. À ce jour, 73 000 pieds carrés sur les 90 000 vacants lors de l'acquisition ont été loués ou font l'objet d'une offre ferme pour occupation future. Le Complexe affiche ainsi un taux d'occupation d'environ 92,5 %.

Le taux moyen des baux échus et renouvelés durant le troisième trimestre présente une augmentation de 6,0 %. Au terme de la période de neuf mois, le taux s'élève à 6,2 %.

## Taux d'occupation

Le tableau suivant présente les taux d'occupation par secteur, selon les ententes de location fermes signées à la date de référence :

Secteur d'activité	30 septembre 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 décembre 2010	30 septembre 2010
Bureaux	87,3 %	89,6 %	88,2 %	87,2 %	88,1 %
Commercial	90,1 %	90,4 %	89,9 %	88,3 %	88,5 %
Industriel	94,4 %	93,0 %	93,0 %	93,4 %	93,4 %
Polyvalent	92,4 %	90,2 %	90,6 %	93,4 %	93,4 %
<b>Total du portefeuille</b>	<b>90,3 %</b>	<b>90,6 %</b>	<b>90,1 %</b>	<b>90,0 %</b>	<b>90,5 %</b>

Le taux d'occupation a diminué légèrement au cours du trimestre, passant de 90,6 % au 30 juin 2011 à 90,3% au 30 septembre 2011. Sur une base sectorielle, le secteur des immeubles à bureaux a connu une baisse de 2,3 % en raison du départ de la société « Chenelière Éducation » dans notre immeuble du 7001, boulevard Saint-Laurent à Montréal. Ce locataire occupait 100 % de cet immeuble de 24 500 pieds carrés. En raison de la localisation de cet immeuble et de l'intérêt marqué qu'il suscite, la direction est confiante de louer rapidement et avantageusement ces locaux devenus vacants. N'eut été de ce départ, le secteur bureaux aurait affiché un taux de 89,4 % et le taux global du Fonds aurait été de 91,2 %, en baisse de 0,6 %.

La direction est consciente du taux de vacances de son portefeuille et a pris des moyens importants pour améliorer cet indicateur de performance. Ainsi, en mars 2011, le Fonds a procédé à l'embauche d'un nouveau vice-président, location. Depuis, une campagne agressive de visibilité des espaces disponibles a été mise en place et a commencé à porter fruits.

## Baux venant à échéance

Le tableau suivant montre les baux venant à échéance au cours des cinq prochaines années :

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bureaux</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	95 274	136 330	136 794	166 767	65 064
Taux de location/pied carré (\$)	11,51	10,74	12,81	11,21	11,65
% du portefeuille – Bureaux	7,84	11,22	11,26	13,73	5,36
<b>Commercial</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	4 855	26 202	58 447	38 627	69 783
Taux de location/pied carré (\$)	14,15	11,56	9,11	9,66	8,01
% du portefeuille – Commercial	0,91	4,93	11,01	7,27	13,14
<b>Industriel</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	115 873	30 279	149 629	---	189 460
Taux de location/pied carré (\$)	4,06	5,83	3,04	---	5,46
% du portefeuille – Industriel	20,11	5,25	25,97	---	32,88
<b>Polyvalent</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	79 840	21 975	72 532	92 646	127 306
Taux de location/pied carré (\$)	12,57	12,91	14,51	8,15	10,30
% du portefeuille – Polyvalent	13,96	3,84	12,68	16,20	22,26
<b>Total du portefeuille</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	295 842	214 786	417 402	298 040	275 300
Taux de location/pied carré (\$)	7,93	11,67	8,11	10,06	13,30
% du portefeuille	10,22	7,42	14,42	10,30	9,51

## 10 principaux locataires

BTB gère au 30 septembre 2011 environ 600 baux différents, d'une superficie moyenne d'environ 4 500 pieds carrés. Les trois principaux locataires du Fonds, la Société immobilière du Québec (SIQ), Hydro-Québec et Annie Fruit et les magasins « Le Végétarien » représentent respectivement environ 5,4 %, 3,9 % et 3,4 % des revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. Les revenus du Fonds provenant d'organismes gouvernementaux des secteurs fédéral, provincial et municipal et de sociétés publiques représentent environ 35 % des revenus totaux, assurant une stabilité et une qualité aux flux de trésorerie d'exploitation du Fonds.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants locataires en pourcentage de nos revenus au 30 septembre 2011 :

<b>Client</b>	<b>% des revenus</b>	<b>Superficie louée (pieds carrés)</b>
Société immobilière du Québec (SIQ)	5,3	121 609
Annie Fruit Inc. / Le Végétarien	3,3	89 308
Hydro-Québec	2,8	37 336
Germain Larivière Inc.	2,7	101 194
Cornwall Warehousing Ltd.	2,3	172 879
Commission de la Santé et de la Sécurité du Travail (CSST)	2,2	46 664
Groupe Aro Inc.	2,2	40 000
Société canadienne des postes	2,1	59 987
Gestion Deloitte s.e.c.	1,7	26 900
Canadian Tire	1,5	53 000

## RESSOURCES DE CAPITAL

### Dettes à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de BTB au 30 septembre 2011, incluant les emprunts hypothécaires et les débetures convertibles, selon leur année d'échéance ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Année d'échéance	Solde des débetures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2011	12 883	15 476	6,32
2012	---	51 086	5,76
2013	13 020	34 013	6,07
2014	---	40 093	5,83
2015	---	14 602	5,59
2016	23 000	31 356	5,90
2017	---	10 334	6,66
2018	23 000	844	7,27
<b>Total</b>	<b>71 903</b>	<b>197 804</b>	<b>6,07</b>

Au 30 septembre 2011, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme du Fonds s'élevait à 6,07 %, soit 5,42 % pour les emprunts hypothécaires et 8,13 % pour les débetures convertibles.

### Emprunts hypothécaires

Au 30 septembre 2011, les emprunts hypothécaires du Fonds s'élevaient à 197,8 millions \$ par rapport à 175,0 millions \$ au 30 septembre 2010, avant les frais de financement reportés et les écarts d'évaluation, soit une augmentation de 22,8 millions \$ principalement suite aux acquisitions de novembre 2010 et avril 2011. Au 30 septembre 2011, le taux d'intérêt moyen pondéré était de 5,42 % comparativement à 5,64 % pour les hypothèques aux livres au 30 septembre 2010, soit une baisse de 22 points de base. La totalité des emprunts hypothécaires portait intérêts à taux fixes.

BTB tente de répartir sur plusieurs années l'échéance de ses prêts afin de réduire le risque relié à leur renouvellement.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires depuis le début de l'exercice 2011 :

(en milliers dollars)	\$
Solde au 31 décembre 2010	180 958
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	55 367
Remboursement de solde à l'échéance	(35 792)
Remboursements mensuels de capital	(2 729)
<b>Solde au 30 septembre 2011</b>	<b>197 804</b>

Note : avant les frais de financement non amortis.

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2011, le Fonds a procédé au refinancement de cinq emprunts hypothécaires venus à échéance d'un montant total de 35,8 millions \$ à des conditions plus avantageuses. Le refinancement de ces emprunts a généré un apport de nouveaux capitaux d'environ 5,6 millions \$.

La totalité des propriétés du Fonds sont grevées d'hypothèques au 30 septembre 2011. Les frais de financement non amortis de ces emprunts s'élèvent à 826 \$ et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des prêts.

Le tableau suivant, en date du 30 septembre 2011, présente les remboursements futurs des emprunts hypothécaires pour les prochains exercices :

<b>Exercices clos le 31 décembre</b> (en milliers dollars)					
<b>Maturité</b>	<b>Remboursement de capital</b>	<b>Solde à l'échéance</b>	<b>Total</b>	<b>(%) du total</b>	
2011 (3 mois)	953	14 523	15 476	7,8	
2012	3 805	47 281	51 086	25,8	
2013	3 368	30 645	34 013	17,2	
2014	2 275	37 818	40 093	20,3	
2015	1 745	12 857	14 602	7,4	
2016	1 235	30 121	31 356	15,9	
2017	167	10 167	10 334	5,2	
2018	15	829	844	0,4	
<b>Total</b>	<b>13 563</b>	<b>184 241</b>	<b>197 804</b>	<b>100,0</b>	
			<b>122</b>		
			<b>(826)</b>		
<b>Solde au 30 septembre 2011</b>			<b>197 100</b>		

- (1) Le Fonds a amorcé des négociations pour le renouvellement ou le refinancement de la majorité des prêts venant à échéance en 2011. Des prêts pour un montant d'environ 14 millions \$ sont actuellement sous négociation. Le Fonds n'entrevoit aucune difficulté à renouveler ou refinancer avantageusement ses prêts venant à échéance en 2011.

## Débetures convertibles

### a) Série A

En octobre 2006, le Fonds a émis des débetures convertibles subordonnées de série A non garanties, 8 %, pour un montant total de 12 883 000 \$. Les intérêts sont payables semestriellement et les débetures viennent à échéance en octobre 2011. Les débetures sont convertibles à la demande du porteur après le mois d'octobre 2008, selon certaines conditions. Le prix de conversion est de 2,55 \$ par part (le « prix de conversion de la série A »). Au 30 septembre 2011, le cours de clôture du marché des parts de BTB était de 0,79\$.

Les débetures sont également rachetables au gré du Fonds, selon certaines conditions, après le mois d'octobre 2010, à un prix équivalant à la valeur initiale en capital des débetures plus les intérêts courus et impayés sur celles-ci, sous réserve que le cours du marché des parts représente alors au moins 125 % du prix de conversion de la série A.

À la date de l'émission, les débetures ont été réparties comme suit : une tranche de 11 381 000 \$ a été attribuée à une composante passif non dérivé, et une tranche de 1 502 000 \$ a été attribuée à une composante d'instrument financier dérivé.

Ces débetures ont été entièrement remboursées à l'échéance le 3 octobre 2011.

### b) Série B

En mars 2008, le Fonds a émis des débetures convertibles subordonnées de série B non garanties, 8,5 %, pour un montant total de 13 020 000 \$. Les intérêts sont payables semestriellement et les débetures viennent à échéance le 31 mars 2013. Les débetures sont convertibles à la demande du porteur en tout temps au plus tard le 31 mars 2013, selon certaines conditions. Le prix de conversion est de 2,30 \$ par part (le « prix de conversion de la série B »). Au 30 septembre 2011, le cours de clôture du marché des parts de BTB était de 0,79 \$.

Les débetures sont également rachetables au gré du Fonds, selon certaines conditions, à compter du 31 mars 2011 mais avant le 31 mars 2012, à un prix équivalant à la valeur initiale en capital des débetures plus les intérêts courus et impayés sur celles-ci, sous réserve que le cours du marché des parts représente alors au moins 150 % du prix de conversion de la série B et à compter du 31 mars 2012 mais avant le 31 mars 2013, à au moins 125 % du prix de conversion de la série B.

Le FPI peut, à son gré et sous réserve certaines conditions, choisir d'acquitter son obligation de rembourser le capital des débetures de série B en émettant un nombre de parts librement négociables aux porteurs de débetures de série B.

À la date de l'émission, les débetures ont été réparties comme suit : une tranche de 12 339 000 \$ a été attribuée à une composante passif non dérivé, et une tranche de 681 000 \$ a été attribuée à une composante d'instrument financier dérivé.

### c) Série C

En janvier 2011, le Fonds a émis des débetures convertibles subordonnées de série C non garanties, 8 %, pour un montant total de 23 000 000 \$. Les intérêts sont payables semestriellement et les débetures viennent à échéance le 31 janvier 2016. Les débetures sont convertibles à la demande du porteur en tout temps au plus tard le 31 janvier 2016, selon certaines conditions. Le prix de conversion est de 1,00 \$ par part (le « prix de conversion de la série C »). Au 30 septembre 2011, le cours de clôture du marché des parts de BTB était de 0,79 \$.

Les débetures sont également rachetables au gré du Fonds, selon certaines conditions, à compter du 31 janvier 2014 mais avant le 31 janvier 2015, à un prix équivalant à la valeur initiale en capital des débetures plus les intérêts courus et impayés sur celles-ci, sous réserve que le cours du marché des parts représente alors au moins 125 % du prix de conversion de la série C et à compter du 31 janvier 2015 mais avant le 31 janvier 2016, à un prix de rachat égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

Le FPI peut, à son gré et sous réserve certaines conditions, choisir d'acquitter son obligation de rembourser le capital des débetures de série C en émettant un nombre de parts librement négociables aux porteurs de débetures de série C.

À la date de l'émission, les débetures ont été réparties comme suit : une tranche de 21 592 000 \$ a été attribuée à une composante passif non dérivé et une tranche de 1 408 000 \$ a été attribuée à une composante d'instrument financier dérivé.

### c) Série D

En juillet 2011, le Fonds a émis des débetures convertibles subordonnées de série D non garanties, 7,25 %, pour un montant total de 23 000 000 \$. Les intérêts sont payables semestriellement et les débetures viennent à échéance le 31 juillet 2018. Les débetures sont convertibles à la demande du porteur en tout temps au plus tard le 31 juillet 2018, selon certaines conditions. Le prix de conversion est de 1,22 \$ par part (le « prix de conversion de la série D »). Au 30 septembre 2011, le cours de clôture du marché des parts de BTB était de 0,79 \$.

Les débetures sont également rachetables au gré du Fonds, selon certaines conditions, à compter du 31 juillet 2014 mais avant le 31 juillet 2016, à un prix équivalant à la valeur initiale en capital des débetures plus les intérêts courus et impayés sur celles-ci, sous réserve que le cours du marché des parts représente alors au moins 125 % du prix de conversion de la série D et à compter du 31 juillet 2016 mais avant le 31 juillet 2018, à un prix de rachat égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

Le FPI peut, à son gré et sous réserve certaines conditions, choisir d'acquitter son obligation de rembourser le capital des débetures de série D en émettant un nombre de parts librement négociables aux porteurs de débetures de série D.

À la date de l'émission, les débentures ont été réparties comme suit : une tranche de 20 942 \$ a été attribuée à une composante passif non dérivé et une tranche de 2 058 \$ a été attribuée à une composante d'instrument financier dérivé.

### **Emprunts bancaires – crédit d'exploitation**

BTB dispose d'une facilité de crédit d'exploitation de 2 millions \$ auprès d'une banque à charte canadienne. Cette facilité de crédit est garantie par une charge hypothécaire sur deux propriétés et porte intérêt au taux de base de la banque, plus 1 %. Au 30 septembre 2011, la facilité de crédit n'était pas utilisée.

### **Crédit d'acquisition**

Le 23 mars 2010, le Fonds a annoncé qu'il a conclu avec Firm Capital Mortgage Fund Inc. (le « prêteur ») un engagement de deux ans relatif à une ligne de crédit d'acquisition de 25 millions \$ (le « Prêt »). Le Prêt est garanti par des hypothèques sur des propriétés détenues directement ou indirectement par le Fonds. Le Prêt permet au Fonds d'acquérir des immeubles productifs de revenus.

Le Prêt porte intérêt au plus élevé de 10,5 % par année ou au taux d'intérêt préférentiel affiché de TD Canada Trust, de temps à autre, plus 5 % par année. Au 30 septembre 2011, la facilité de crédit d'acquisition n'est pas utilisée.

Une rémunération de déboursement de 2 500 000 droits de souscription à des parts du Fonds a été accordée au prêteur. Chaque bon de souscription permet à son porteur d'acquérir une part du Fonds au prix de 0,7644 \$ la part jusqu'au 1er septembre 2012. Sous réserve que les conditions du Prêt soient rencontrées, le Fonds aura l'option de le renouveler pour une période d'un an. Si le Fonds choisit de le renouveler, le prêteur pourra exercer ses bons de souscription jusqu'au 31 mai 2013. La facilité de crédit est entièrement remboursée.

### **Ratio d'endettement**

En vertu de son contrat de fiducie, le Fonds ne peut contracter un emprunt hypothécaire si, après avoir contracté ledit emprunt, le montant total de l'endettement dépasserait 75 % de la valeur comptable brute du Fonds. Dans l'établissement de ce calcul, les débentures convertibles n'ont pas à être considérées dans le calcul du total de l'endettement. De plus, toujours en vertu de son contrat de fiducie, s'il advenait un défaut à cette condition, le Fonds aurait 12 mois à compter de la constatation du défaut pour effectuer les transactions nécessaires en vue de corriger la situation.

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement du Fonds au 30 septembre 2011 et au 31 décembre 2010.

(en milliers dollars)	30 septembre 2011	31 décembre 2010
Emprunts hypothécaires *	197 804	180 958
Débetures convertibles *	71 903	25 903
Emprunts bancaires *	---	22 850
<b>Total de la dette à long terme</b>	<b>269 707</b>	<b>229 711</b>
Valeur comptable brute du Fonds	350 222	293 083
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	56,5 %	69,5 %
Ratio d'endettement total	77,0 %	78,4 %

\* Excluant les frais d'émission

Selon le tableau précédent, le ratio d'endettement, excluant les débetures convertibles au 30 septembre 2011 s'élève à 56,5 % comparativement à 69,5 % au 31 décembre 2010. Cette baisse du ratio d'endettement est attribuable au remboursement des lignes de crédit d'acquisition et d'exploitation par l'utilisation des fonds levés par les émissions de parts et de débetures convertibles en janvier et mars 2011.

Le 3 octobre 2011, le Fonds a remboursé intégralement les débetures de série A, au montant de 12,9 millions \$ à même ses liquidités disponibles. Sur une base pro forma, en reflétant ce remboursement en date du 30 septembre 2011, le ratio d'endettement total aurait été de 76,1 %.

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts au 30 septembre 2011 par rapport au 30 septembre 2010.

(en milliers dollars, sauf les ratios)	30 septembre 2011	30 septembre 2010
BAIIA <sup>(1)</sup>	5 485	4 917
Charges d'intérêts nettes des intérêts créditeurs	3 906	3 593
Ratio de couverture des intérêts	1,40	1,37

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements.

### Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

Les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts se composent des éléments suivants :

(en milliers dollars)	30 septembre 2011	31 décembre 2010
Parts de fiducie	99 450	80 679
Perte cumulée	(16 382)	(23 086)
Distributions cumulées aux porteurs de parts	(5 739)	(1 596)
	<b>77 329</b>	<b>55 997</b>

## Parts de fiducie

Le 29 mars 2011, le Fonds a annoncé la clôture d'un appel public à l'épargne de 19 450 000 parts pour un produit brut de 17,5 millions \$. Le produit net d'environ 16,4 millions \$ a été affecté à l'acquisition de la portion résiduelle du Complexe Lebourgneuf en avril 2011 et au remboursement de la ligne de crédit d'acquisition le 30 mars 2011.

Le tableau suivant présente un sommaire des parts émises au cours des périodes mentionnées, ainsi que le nombre de parts pondéré pour cette même période :

<b>Trimestres clos les 30 septembre</b> (en # de parts)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Parts en circulation au début de la période</b>	<b>73 989 725</b>	<b>33 691 725</b>
Parts émises		
- Placement public/privé	---	---
- Autres émissions	---	---
<b>Parts en circulation à la fin de la période</b>	<b>73 989 725</b>	<b>33 691 725</b>
<b>Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)</b>	<b>73 989 725</b>	<b>33 691 725</b>
<b>Nombre moyen pondéré de parts en circulation (dilué)</b>	<b>73 989 725</b>	<b>33 691 725</b>

L'émission éventuelle de parts aux termes des débentures convertibles a un effet anti-dilutif sur le calcul du bénéfice net par part. La dilution consécutive à la conversion des débentures n'est donc pas considérée.

## Options sur parts

Le Fonds peut octroyer des options aux fiduciaires, aux hauts dirigeants, aux conseillers en relation avec les investisseurs et aux conseillers techniques du Fonds. Le nombre maximal de parts réservées pour émission dans le cadre du régime d'achat d'options de parts a été fixé à 10 % du nombre total de parts émises et en circulation. Les fiduciaires ont fixé et fixeront le prix de levée au moment de l'octroi de l'option conformément au régime, lequel prix de levée ne peut être inférieur au cours du marché tel qu'il est défini dans une convention à cet effet. Les options ont une durée maximale de cinq ans à compter de la date de l'octroi de celles-ci.

Le tableau ci-après présente le détail des options sur parts octroyées au cours des périodes concernées :

Trimestres clos les 30 septembre	2011		2010	
	Options sur parts	Prix de levée moyen pondéré (\$)	Options sur parts	Prix de levée moyen pondéré (\$)
<b>En circulation au début</b>	<b>3 215 000</b>	<b>2,06</b>	<b>2 785 000</b>	<b>2,26</b>
Options attribuées	50 000	0,95	---	---
Options levées	---	---	---	---
Options expirées	---	---	---	---
<b>En circulation à la fin</b>	<b>3 265 000</b>	<b>2,03</b>	<b>2 785 000</b>	<b>2,26</b>
Options pour lesquelles les droits sont devenus acquis au 30 septembre	3 240 000	2,03	2 735 000	2,28
<b>Durée moyenne pondérée à courir (années)</b>		<b>2,26</b>		<b>1,74</b>

L'objectif de l'octroi d'options sur parts est d'encourager le porteur à acquérir progressivement une participation tout en incitant le porteur à prendre en compte l'intérêt à long terme de BTB et de ses porteurs de parts. Les options constituent en outre une forme de rémunération hors caisse, ce qui permet à BTB de préserver son encaisse pendant la période initiale d'activité du Fonds.

### Droits de souscriptions

Le Fonds a accordé à Firm Capital Mortgage Fund une rémunération de déboursement de 2 500 000 droits de souscription à des parts du Fonds lors du déboursement de la ligne de crédit d'acquisition. Chaque droit permet à son porteur d'acquérir une part du Fonds au prix de 0,7644 \$ jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2012, et si le prêt est renouvelé, jusqu'au 31 mai 2013.

Trimestres clos les 30 septembre	2011		2010	
	Nombre	Prix de levée	Nombre	Prix de levée
En circulation au début du trimestre	2 500 000	0,7644	---	---
Droits attribués	---	---	2 500 000	0,7644
Droits exercés	---	---	---	---
En circulation à la fin du trimestre	2 500 000	0,7644	2 500 000	0,7644

### Structure du capital dilué

Le nombre maximum de parts qui seraient en circulation si toutes les débentures convertibles devaient être converties et si toutes les options étaient exercées serait le suivant :

(en # de parts)	30 septembre 2011	31 décembre 2010
Parts en circulation	73 989 725	51 691 725
Options sur parts	3 215 000	2 785 000
Droits de souscription	2 500 000	2 500 000
Déventures convertibles série A	5 052 157	5 052 157
Déventures convertibles série B	5 660 870	5 660 870
Déventures convertibles série C	23 000 000	----
Déventures convertibles série D	18 852 459	----
	132 270 211	67 689 752

L'émission éventuelle de parts aux termes des déventures convertibles a un effet anti-dilutif sur le calcul du bénéfice net par part.

## IMPÔTS SUR LE REVENU

Pour l'application de l'impôt sur le revenu du Canada, BTB est imposé comme une fiducie de fonds commun de placement. Les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts la totalité du revenu imposable et de déduire ces distributions aux fins de l'impôt sur le revenu. En conséquence, jusqu'au 12 septembre 2007, aucune charge d'impôts sur les revenus n'avait été comptabilisée dans les états financiers consolidés.

Le 12 septembre 2007, des modifications ont été proposées à la Loi de l'impôt sur le revenu du Canada, ce qui a modifié le traitement fiscal de certaines fiducies de revenu et sociétés en commandite qui constituent des entités intermédiaires de placement déterminées (« EIPD »). Le 6 février 2009, le ministre des Finances du Canada a publié un projet de loi comprenant certaines mesures annoncées antérieurement visant à modifier les règles fiscales s'appliquant aux EIPD. Ce projet de loi a été adopté le 12 mars 2009. Selon ces règles, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, certaines distributions d'une EIPD liées au bénéfice tiré de l'exploitation d'une entreprise au Canada par l'EIPD ne seront plus déductibles d'impôts et seront donc imposées entre les mains de l'EIPD à un taux généralement comparable au taux d'imposition combiné provincial et fédéral applicable aux bénéficiaires ordinaires de sociétés commerciales. Les répartitions ou distributions des bénéfices et des gains en capital assujettis aux règles visant les EIPD seront traitées comme un dividende imposable d'une société canadienne imposable entre les mains des bénéficiaires ou des associés de l'EIPD.

Les fiducies de placement immobilier qui remplissent des conditions déterminées (l'« exclusion de la FPI ») ne répondent pas à la définition des EIPD et ne seront donc pas assujetties aux règles qui les visent. Pour que l'exclusion de la FPI puisse s'appliquer à une année d'imposition donnée : i) la FPI ne doit détenir, à aucun moment au cours de cette année d'imposition, de bien hors portefeuille, hormis « les biens FPI admissibles » (définis dans la Loi de l'impôt sur le revenu), ii) au moins 95 % du revenu de la FPI pour l'année d'imposition en cause doit provenir de loyers tirés de biens immobiliers, d'intérêts, de gains en capital provenant de la disposition de biens immobiliers, de dividendes et de redevances, iii) au moins 75 % du revenu de la FPI pour l'année d'imposition en cause doit provenir de loyers tirés de biens immobiliers situés au Canada ou d'hypothèques sur ces biens ou de gains en capital à leur disposition, et iv) la juste valeur marchande des immeubles situés au Canada, de la trésorerie, des titres d'emprunt ou autres obligations garanties par le gouvernement du Canada détenus par la FPI tout au long de l'année doit représenter au moins 75 % de la valeur des capitaux propres de la FPI.

Au 30 septembre 2011, BTB respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à BTB. La direction a l'intention de s'assurer que le Fonds remplisse les conditions à l'exclusion de la FPI sur une base continue dans le futur.

## IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

Pour les contribuables canadiens porteurs de parts, les distributions sont traitées comme suit aux fins fiscales:

<b>Trimestres clos les 30 septembre</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Imposable en tant qu'autre revenu	---	---
Report d'impôt	<b>100 %</b>	100 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	100 %

## INCIDENCES DE L'ADOPTION DES IFRS

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011, Le Fonds est tenu de présenter ses états financiers intermédiaires et annuels selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), avec présentation des données comparatives établies sur cette base. Les IFRS sont fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR canadiens, mais la constatation, l'évaluation, la présentation et la communication de certains éléments comptables comportent des différences importantes. L'adoption des IFRS a eu des incidences considérables sur les états consolidés de la situation financière (auparavant le bilan) et du résultat global (auparavant l'état des résultats). Le Fonds a préparé un état de la situation financière d'ouverture en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010 (date de conversion) selon les principes IFRS, a retraité l'ensemble de ses opérations 2010 en fonction des nouvelles normes et a converti le bilan du 31 décembre 2010 en un état de la situation financière conforme aux IFRS. Le détail et les explications de ces conversions ont été présentés dans le rapport de gestion du premier trimestre 2011, daté du 14 juin 2011. Le rapprochement des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts au 30 septembre 2010 entre les PCGR canadiens et les IFRS et le rapprochement du bénéfice est pour les périodes de trois mois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010 également entre les PCGR canadiens et les IFRS sont présentés dans les pages suivantes ainsi qu'à la note 21 des états financiers intermédiaires. Avant l'adoption des principes IFRS, les états financiers du Fonds étaient préparés selon les principes comptables généralement reconnus au Canada (« PCGR »).

### Rapprochement des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

	Notes explicatives	30 septembre 2010
<b>Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts selon les PCGR canadiens</b>		<b>41 340</b>
Écarts augmentant (diminuant) les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts		
Ajustement à la juste valeur des immeubles de placement	1 a)	(2 879)
Contrepassation de l'amortissement des baux en-dessous du marché	1 b)	633
Contrepassation de l'amortissement des immeubles de placement	1 c) d)	5 274
Contrepassation de l'amortissement des frais de locations	1 e)	158
Ajustement de l'amortissement du bâtiment occupé par son propriétaire	2	(41)
Ajustement de la rémunération fondée sur des parts	4	(202)
Ajustement de la juste valeur des droits de souscription	4	(100)
Ajustement de la juste valeur des dérivés incorporés sur les débentures convertibles	5	(82)
Passation en charge des coûts de transaction - regroupement d'entreprises	6	(441)
<b>Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts selon les IFRS</b>		<b>43 660</b>

<b>Rapprochement du bénéfice net (perte) correspondant au résultat global de la période</b>			
	<b>Notes explicatives</b>	<b>Période de trois mois terminée</b>	<b>Période de neuf mois terminée</b>
		<b>30 septembre 2010</b>	<b>30 septembre 2010</b>
<b>Perte nette selon les PCGR canadiens</b>		<b>(1 375)</b>	<b>(3 746)</b>
Écarts augmentant (diminuant) les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts			
Ajustement à la juste valeur des immeubles de placement	<b>1 a)</b>	2 480	4 895
Contrepassation de l'amortissement des baux en-dessous du marché	<b>1 b)</b>	205	633
Contrepassation de l'amortissement des immeubles de placement	<b>1 c) d)</b>	1 949	5 274
Contrepassation de l'amortissement des frais de locations	<b>1 e)</b>	35	158
Ajustement de l'amortissement du bâtiment occupé par son propriétaire	<b>2</b>	(12)	(31)
Passation en charge des distributions aux porteurs	<b>3</b>	---	(1 354)
Ajustement de la rémunération fondée sur des parts	<b>4</b>	---	(8)
Ajustement de la juste valeur des droits de souscription	<b>4</b>	57	100
Ajustement de la juste valeur des dérivés incorporés sur les débentures convertibles	<b>5</b>	7	29
Passation en charge des coûts de transaction - regroupement d'entreprises	<b>6</b>	---	(437)
<b>Bénéfice net correspondant au résultat global de la période selon les IFRS</b>		<b>3 346</b>	<b>5 513</b>

## NOTES AFFÉRENTES AUX RAPPROCHEMENTS

### 1) IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les immeubles productifs de revenus et les immeubles en cours de développement du Fonds comptabilisés selon les anciens PCGR canadiens répondent à la définition d'immeubles de placement selon les IFRS, à l'exception du bâtiment partiellement occupé par son propriétaire, qui est comptabilisé comme une immobilisation corporelle.

En vertu de la norme IAS 40, le Fonds doit comptabiliser ses immeubles de placement selon le modèle du coût ou celui de la juste valeur. Le Fonds a décidé de comptabiliser ses immeubles de placement à leur juste valeur à la date de transition qui prévoit que tout profit ou toute perte découlant d'une variation de la juste valeur d'un immeuble de placement doit être comptabilisé dans le bénéfice (la perte) pour la période au cours de laquelle il est généré. Selon les anciens PCGR canadiens, les immeubles productifs de revenus étaient évalués au coût non amorti et classés dans les bâtiments et terrains ou dans les immeubles en voie de développement.

L'adoption de la méthode de la juste valeur a eu les incidences suivantes sur les états financiers consolidés :

- a) Augmentation (diminution) nette de la juste valeur des immeubles de placement de (7 350) \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et de 2 480 \$ et 4 895 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010 et des immeubles en cours de développement de (424) \$ et de néant respectivement.
- b) Contrepassation de l'amortissement de la valeur attribuable aux contrats de location qui ne sont pas conformes aux conditions du marché : selon les anciens PCGR canadiens, les produits opérationnels incluent l'amortissement d'un ajustement comptabilisé lors de l'acquisition, pour la valeur des contrats de location qui ne sont pas conformes aux conditions du marché. Selon les IFRS, la valeur attribuable aux contrats de location qui ne sont pas conformes aux conditions du marché est incorporée dans la juste valeur de l'immeuble de placement. Ce changement s'est traduit par une augmentation nette des produits locatifs de 205 \$ et de 633 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.
- c) Contrepassation de l'amortissement des bâtiments et améliorations : les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur selon l'IAS 40. Les immeubles de placement ne sont donc pas amortis. Ce changement a eu pour effet la contrepassation de l'amortissement des bâtiments et des améliorations de 1 332 \$ et 3 575 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010.
- d) Contrepassation de l'amortissement des actifs incorporels : selon les anciens PCGR canadiens, les immeubles productifs comprennent une composante actif incorporel représentant les coûts d'acquisition des contrats de location simple en vigueur et des relations clients, qui sont amortis sur la durée des contrats de location connexes ou sur la durée prévue des relations client. Selon les IFRS, ces actifs incorporels sont incorporés dans la juste valeur de l'immeuble de placement.

Ce changement a eu pour effet la contrepassation de l'amortissement des actifs incorporels de 617 \$ et de 1 699 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

- e) Contrepassation de coûts de frais de location capitalisés : selon les anciens PCGR canadiens, les frais de location capitalisés qui comprennent des charges locatives comme les avantages au titre de la location et les frais de location sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée des contrats de location en question.
- (i) Selon les IFRS, les frais de location sont incorporés dans la juste valeur de l'immeuble de placement et ensuite pris en compte dans l'ajustement à la juste valeur de l'immeuble de placement lors de la période comptable suivante. Ce changement s'est traduit par une diminution de l'amortissement des charges locatives inscrites à l'actif de 35 \$ et de 158 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.
  - (ii) Selon les IFRS, les charges liées aux avantages au titre de la location (y compris les améliorations du preneur) sont comptabilisées en réduction des produits locatifs sur la durée du contrat de location. Le montant des charges locatives inscrites à l'actif représentant les avantages au titre de la location a été inclus dans la valeur comptable de l'immeuble de placement. Ce changement s'est traduit par une diminution de l'amortissement des charges locatives inscrites à l'actif de 51 \$ et 281 \$ avec une diminution correspondante des produits locatifs pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

## 2) IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Selon la norme IAS 16, *Immobilisations corporelles*, le Fonds doit comptabiliser ses immobilisations corporelles selon le modèle du coût ou celui de la réévaluation. Le Fonds a décidé d'utiliser le modèle du coût pour le bâtiment occupé par son propriétaire. Lors de la première application des IFRS, la valeur comptable du bâtiment occupé par le propriétaire a été reclassée dans les immobilisations corporelles.

Le modèle du coût est similaire aux anciens PCGR canadiens sauf que, selon les IFRS, lorsqu'une immobilisation corporelle comprend des composantes individuelles auxquelles peut s'appliquer un mode d'amortissement ou un taux d'amortissement, il faut comptabiliser chaque composante séparément (comptabilisation par composante). Selon les anciens PCGR canadiens, le Fonds n'a pas appliqué la comptabilisation par composante au degré requis par les IFRS.

## 3) PARTS DE FIDUCIE

Comme il est précisé à la note 3b), avant le 29 juin 2010, les parts de fiducie de BTB ne satisfaisaient pas aux conditions de la norme IAS 32 et ont donc été classées et comptabilisées dans le passif. Par conséquent, les distributions antérieures au 29 juin 2010 ont été comptabilisées en charges. Lors de la première application des IFRS, le solde des distributions cumulées de 17 538 \$ a été ajouté à la perte cumulée au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ce changement s'est soldé par une augmentation des distributions

aux porteurs de parts de néant \$ et de 1 354 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

À compter du 29 juin 2010, les parts de fiducie de BTB ont satisfait aux conditions de la norme IAS 32 visant la présentation des capitaux propres et les distributions aux porteurs de parts ont donc été comptabilisées dans les capitaux propres.

#### 4) RÉMUNÉRATION FONDÉE SUR DES PARTS ET DROITS DE SOUSCRIPTION

La rémunération fondée sur des parts est considérée comme un passif dont la charge de rémunération est évaluée à la date d'attribution et répartie sur le délai d'acquisition des droits et, à chaque période comptable, la variation de sa juste valeur est comptabilisée en tant que charge de rémunération. Selon les anciens PCGR canadiens, la rémunération fondée sur des parts était considérée comme une attribution de capitaux propres et était comptabilisée sur le délai d'acquisition des droits de l'attribution (au cours de l'acquisition des droits). Lors de la première application des IFRS, le surplus d'apport connexe porté en réduction de la perte cumulée s'est élevé à 167 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ce changement a eu pour effet d'accroître la rémunération fondée sur des parts de 13 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et de néant \$ et 8 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

Selon les IFRS, les droits de souscription sont considérés comme un passif dont la variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat. Selon les anciens PCGR canadiens, les droits de souscription étaient traités comme des frais d'émission de parts et amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ce changement a eu pour effet de diminuer le surplus d'apport de 369 \$ au 30 septembre 2010 et a donné lieu à un profit (une perte), par suite de la variation de la juste valeur, de 57 \$ et de 100 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

#### 5) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Comme il est précisé à la **note 3b)**, selon les IFRS, les instruments convertis en instruments remboursables sont considérés comme des passifs. De ce fait, l'option de conversion de la dette convertible est traitée comme un instrument dérivé dont les variations de la juste valeur sont comptabilisées par le biais du résultat net. Selon les anciens PCGR canadiens, l'option de conversion était comptabilisée dans les capitaux propres et n'était pas réévaluée. Cette partie, de 2 183 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 a été reclassée dans les passifs selon les IFRS et l'incidence sur le bénéfice (la perte) des variations de la juste valeur a été d'un gain de 2 072 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et de 7 \$ et 29 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2010.

#### 6) REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

Pour les regroupements d'entreprises postérieurs à la date de transition, le Fonds a appliqué la norme IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*. Selon les IFRS, les coûts d'acquisition sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont engagés, alors que, selon les anciens PCGR canadiens, ces montants étaient inclus dans le coût d'acquisition.

Ce changement s'est traduit par une augmentation des coûts de transaction – regroupement d'entreprises de 4 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et de néant \$ et de 437 \$ pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2011.

## SOMMAIRE DES PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

Les principales conventions comptables de BTB sont décrites aux notes 2 et 3 des états financiers du 30 septembre 2011 auxquels le lecteur est prié de se référer. La direction estime que les conventions comptables qui sont le plus touchées par les estimations et le jugement auxquels la direction a recours dans la préparation des états financiers sont les suivantes :

### ESTIMATIONS COMPTABLES

L'établissement d'états financiers consolidés intermédiaires résumés conformes aux IFRS exige que la direction ait recours à son jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur l'application des méthodes comptables ainsi que sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Pour la préparation des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés, les principaux jugements portés par la direction appliquant les méthodes comptables du Fonds et les principales sources d'incertitude quant aux estimations devraient être les mêmes que pour les premiers états financiers annuels IFRS.

#### **i) Jugements**

Les principaux jugements réalisés lors de l'application des méthodes comptables qui ont l'effet le plus important sur les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés sont les suivants :

##### *Regroupements d'entreprises*

Le Fonds acquiert des filiales qui possèdent des immeubles. Au moment de l'acquisition, le Fonds examine si l'acquisition vise une entreprise, c'est-à-dire si un ensemble intégré d'activités est acquis en plus des immeubles. Plus précisément, les critères suivants sont pris en considération :

- le nombre de terrains et de bâtiments appartenant à la filiale;
- la mesure dans laquelle les principaux processus sont acquis et, en particulier, l'importance des services auxiliaires fournis par la filiale;
- si la filiale a affecté son personnel à la gestion des immeubles et au déploiement des processus (y compris les tâches administratives pertinentes comme la facturation, le recouvrement, la communication d'informations par la direction aux propriétaires de l'entité et l'information des preneurs).

L'acquisition d'une entreprise est comptabilisée comme un regroupement d'entreprises selon l'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises* (voir ci-après).

Si l'acquisition vise une filiale qui n'est pas une entreprise, elle est comptabilisée comme une acquisition d'actifs et de passifs. Le coût de l'acquisition est réparti entre les actifs acquis et les

passifs repris selon leur juste valeur respective, et aucun goodwill ni impôt différé n'est comptabilisé dans ce cas.

#### *Contrats de location simple – le Fonds agissant à titre de bailleur*

Le Fonds conclut des contrats de location d'immeubles commerciaux faisant partie de son portefeuille d'immeubles de placement. Le Fonds a déterminé, après avoir évalué les modalités et les conditions des accords, qu'il conserve tous les risques et avantages importants liés à la propriété de ces immeubles; par conséquent, il comptabilise ces contrats comme des contrats de location simple.

#### *Classement des immeubles*

Le Fonds détermine si un immeuble est classé comme immeuble de placement ou immobilisation corporelle.

## **ii) Utilisation d'estimations**

L'information concernant les hypothèses et les incertitudes relatives aux estimations qui comportent un risque élevé d'entraîner un ajustement significatif au cours des neuf prochains mois est présentée ci-après :

#### *Évaluation des immeubles*

Les immeubles de placement et les immeubles de placement en cours de développement sont inscrits à leur juste valeur à chaque date de clôture. Les profits ou les pertes découlant des variations de ces justes valeurs sont inclus dans le résultat de la période au cours de laquelle ces variations se produisent. La juste valeur est déterminée par la direction au moyen de modèles d'évaluation générés en interne ou par des experts indépendants en évaluation immobilière, selon des techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques comprennent la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode de la capitalisation directe. Dans certains cas, les justes valeurs sont déterminées à partir de transactions récentes sur des immeubles dont les caractéristiques et les lieux d'implantation sont similaires à ceux des immeubles de placement du Fonds.

Pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement, il faut recourir à des estimations comme les entrées de trésorerie futures liées à des actifs (tels les frais de location, les profils des preneurs, les flux futurs de produits, les valeurs en capital des agencements, des installations et du matériel, les questions environnementales et l'état général de l'immeuble) et les taux d'actualisation applicables à ces actifs. Les risques liés au développement (comme les risques de construction et de location) sont aussi pris en considération pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement en cours de construction. Ces estimations sont fondées sur les conditions de marché locales qui existent à la date de clôture.

Les principales méthodes et hypothèses utilisées par la direction et les évaluateurs pour estimer la juste valeur des immeubles de placement sont exposées ci-après.

### *Techniques utilisées pour évaluer les immeubles de placement*

La méthode de la capitalisation directe convertit les avantages attendus des flux de trésorerie futurs sous forme de produits locatifs en une valeur actualisée. Cette approche exige une estimation prudente des avantages futurs et la prise en compte du rendement attendu par les investisseurs. L'une des façons d'évaluer l'immeuble de placement sur cette base consiste à inscrire à l'actif les produits locatifs nets sur la base d'un rendement initial.

La méthode des flux de trésorerie actualisés implique la projection de flux de trésorerie périodiques pour un immeuble de placement opérationnel ou en cours de développement. Il faut appliquer aux flux de trésorerie projetés, le cas échéant, un taux d'actualisation fondé sur le marché pour obtenir une indication de la valeur actualisée du flux des produits liés à cet immeuble de placement. Les flux de trésorerie périodiques calculés sont généralement considérés comme étant les produits bruts diminués des pertes pour inoccupation et irrécouvrabilité, des charges opérationnelles et des déboursés. Des produits opérationnels nets périodiques ainsi qu'une estimation de la valeur de reprise/finale/de sortie (selon la méthode d'évaluation traditionnelle) attendue à la fin de la période des projections, sont ramenés à la valeur actualisée. La somme des valeurs actualisées nettes égale la juste valeur de l'immeuble de placement.

## MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

### *Nouvelles normes et interprétations qui n'ont pas encore été adoptées*

Un certain nombre de nouvelles normes, et de normes et interprétations modifiées ne s'appliquent pas encore à l'exercice clos le 31 décembre 2011 et n'ont pas été appliqués aux fins de l'établissement des présents états financiers consolidés. Aucune de ces normes ne devrait avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés du Fonds.

#### i) IFRS 9, Instruments financiers

La norme IFRS 9, *Instruments financiers*, qui deviendra obligatoire pour les états financiers consolidés du Fonds de 2013, devrait avoir une incidence sur le classement et l'évaluation des états financiers. L'ampleur de cette incidence n'a pas été déterminée.

#### ii) IAS 12, Impôts sur le résultat

L'IASB a publié certaines modifications de la norme IAS 12, *Impôts sur le résultat*, d'une portée limitée, qui ne sont pertinentes que lorsqu'une entité utilise le modèle de la juste valeur pour l'évaluation dans la norme IAS 40, *Immeubles de placement*. Selon la norme IAS 12, l'évaluation du passif d'impôt différé et de l'actif d'impôt différé varie selon qu'une entité s'attend à recouvrer un actif en l'utilisant ou en le vendant. Pour fournir une approche pratique dans ces cas, la modification présume qu'un immeuble de placement est recouvert entièrement par le biais d'une transaction de vente. Cette méthode est en vigueur pour les exercices ouverts après le 1<sup>er</sup> janvier 2012. Le Fonds compte adopter les modifications dans ses états financiers pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2012. La mesure dans laquelle l'adoption de ces amendements aura une incidence n'a pas encore été déterminée.

## RISQUES ET INCERTITUDES

### Possession de biens immobiliers

BTB possède 49 immeubles importants et prévoit à l'avenir acquérir, directement ou indirectement, des participations dans d'autres biens immobiliers. Tous les investissements immobiliers comportent des éléments de risque. Ces investissements peuvent être touchés par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, les variations démographiques, l'offre et la demande de locaux à louer, la concurrence des autres locaux inoccupés et divers autres facteurs.

### Risques liés aux locataires

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations dépend de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. L'impossibilité pour certains locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer, à des conditions économiques favorables, une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels BTB détient une participation pourrait avoir une incidence défavorable sur les fonds provenant de l'exploitation de BTB. Lorsqu'un bail vient à échéance, il est impossible de garantir qu'il sera renouvelé ou que le locataire sera remplacé. Les conditions des baux ultérieurs risquent d'être moins favorables pour BTB que celles du bail actuel. En cas de manquement d'un locataire, il se pourrait que l'exercice des droits du locateur soit retardé ou limité et que BTB doive engager des dépenses importantes pour protéger son investissement. De plus, un locataire d'un immeuble dans lequel BTB détient une participation peut, à tout moment, demander la protection de la loi sur les faillites, sur l'insolvabilité ou de lois similaires, ce qui pourrait entraîner le rejet ou la résiliation de son bail et, par conséquent, causer une diminution des flux de trésorerie de BTB. De nombreux facteurs auront une incidence sur l'aptitude à louer la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels BTB détient une participation. Il pourrait être nécessaire d'engager des dépenses pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire.

Certains locataires importants ont le droit de cesser leurs activités dans les locaux loués à tout moment, à leur gré. D'autres locataires importants ont le droit de cesser leurs activités dans les locaux loués ou de résilier un bail s'il se produit certains événements. Certains locataires d'unités de commerce de détail ont le droit de cesser leurs activités dans leurs locaux si certains locataires importants cessent également leurs activités. L'exercice de ces droits par un locataire pourrait avoir une incidence négative sur un immeuble. Il est impossible de garantir que de tels droits ne seront jamais exercés.

### Frais fixes

Certaines dépenses importantes, notamment les impôts fonciers, les loyers fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, les assurances et les charges connexes, doivent être effectuées aussi longtemps qu'un immeuble est détenu, peu importe s'il produit ou non des revenus. Si BTB n'est pas en mesure de faire ses versements hypothécaires ou de verser les paiements des loyers fonciers sur un immeuble, elle pourrait subir une perte du fait que le créancier hypothécaire exerce ses droits de saisie ou de vente ou que le propriétaire exerce ses recours.

## **Liquidité des biens**

Les investissements immobiliers sont relativement peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type d'investissement. Ce manque de liquidité pourrait tendre à limiter la capacité de BTB à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si BTB était dans l'obligation de liquider ses investissements immobiliers, le produit qu'elle en tirerait pourrait être nettement inférieur au total de la valeur comptable de ses immeubles.

## **Dépenses en immobilisations et distributions**

Les dépenses en immobilisations de location et de maintien sont irrégulières et peuvent à certains moments dépasser les flux de trésorerie liés à l'exploitation réels. BTB peut être tenue d'utiliser une partie de sa capacité d'emprunt ou de réduire ses distributions pour financer ces dépenses. Les fonds affectés aux améliorations recouvrables peuvent excéder les montants recouverts auprès des locataires. BTB est assujettie à des dispositions dans sa déclaration de fiducie de même qu'à des conventions d'emprunt qui peuvent se répercuter sur le montant des distributions. La vente d'immeubles productifs de revenus qui donne lieu à des gains imposables pourrait modifier de manière importante le niveau des distributions de BTB.

## **Concentration des immeubles**

Le portefeuille de BTB est constitué exclusivement d'immeubles de commerce de détail situés au Canada. Par conséquent, les changements de la conjoncture dans le secteur du commerce de détail au Canada pourraient avoir une incidence négative sur la valeur marchande des immeubles ainsi que sur les revenus qu'ils produisent.

## **Dépendance à l'égard des locataires clés**

Les centres commerciaux sont généralement tributaires de plusieurs locataires clés (grands magasins, grands magasins d'escompte et supermarchés) et courent par conséquent le risque que ces locataires clés déménagent ou cessent leurs activités. De telles pertes pourraient avoir une incidence défavorable sur les immeubles.

## **Questions environnementales**

En qualité de propriétaire de participations dans des biens immobiliers au Canada, BTB est assujettie à diverses lois fédérales et provinciales ainsi qu'aux règlements des municipalités canadiennes en matière d'environnement. Ces lois et règlements prévoient que BTB pourrait être tenue responsable du coût de l'enlèvement de certaines matières dangereuses et de remise en état de certains lieux dangereux. Le défaut d'enlever ces matières ou de remettre en état les lieux en question, selon le cas, pourrait compromettre l'aptitude de BTB à vendre ces biens immobiliers ou à emprunter en donnant ces biens en garantie ou faire en sorte que des demandeurs privés déposent des réclamations contre le propriétaire.

BTB engagera les dépenses en immobilisations et les charges d'exploitation nécessaires pour donner l'assurance qu'elle se conforme aux lois et règlements environnementaux. Bien que rien ne puisse le

garantir, BTB ne croit pas que les coûts environnementaux auront une incidence défavorable importante sur ses activités, sa situation financière ou ses résultats d'exploitation. Cependant, les lois et règlements environnementaux peuvent changer et BTB ou ses filiales pourraient être assujetties à des lois et règlements environnementaux plus sévères à l'avenir. Des lois et règlements environnementaux plus sévères pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière ou les résultats d'exploitation et les distributions de BTB.

### **Concurrence**

La concurrence est vive dans le secteur de l'immobilier. Nombreux sont les autres promoteurs immobiliers, gestionnaires et propriétaires de commerces de détail qui livrent une concurrence à BTB dans la recherche de locataires. Certains immeubles appartenant aux concurrents de BTB sont plus récents ou mieux situés ou moins endettés que ceux dans lesquels BTB détient une participation. Certains concurrents de BTB sont plus solides sur le plan financier et donc plus en mesure de faire face à un ralentissement économique. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents sur ces marchés tout comme l'existence d'une concurrence à l'égard des locataires de BTB pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de BTB de louer des locaux dans ses immeubles ainsi que sur les loyers demandés ou les concessions accordées, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les produits d'exploitation de BTB ainsi que sur sa capacité à s'acquitter de ses dettes.

La concurrence pour l'acquisition d'immeubles est féroce, et certains concurrents pourraient avoir la capacité ou avoir tendance à acquérir des immeubles à des prix supérieurs à ceux que BTB est disposée à payer ou selon des modalités moins favorables que celles qu'elle pourrait être prête à accepter. Une disponibilité accrue de fonds d'investissement et une augmentation de l'intérêt pour les investissements immobiliers pourraient avoir tendance à accentuer la concurrence à l'égard des investissements immobiliers, ce qui aurait pour effet d'attiser les prix d'achat et de réduire le rendement de ces investissements.

### **Risques liés au financement**

L'encours de la dette de BTB s'élevait à environ 1 350 702 \$ au 31 décembre 2010. Une partie des flux de trésorerie générés par les immeubles détenus actuellement et les immeubles qui seront acquis dans l'avenir sera consacrée au service de la dette et il est impossible de garantir que les flux de trésorerie liés à l'exploitation dégagés par BTB seront suffisants pour payer les intérêts et le capital. Si BTB n'était plus en mesure de payer les intérêts et de rembourser le capital, elle pourrait être contrainte de renégocier ces paiements ou d'obtenir des capitaux propres, des emprunts ou d'autres formes de financement supplémentaire. BTB est assujettie aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que les emprunts hypothécaires et les facilités bancaires garantis par ses immeubles ne puissent être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des emprunts existants.

BTB a déclaré que l'un de ses objectifs est de croître au moyen d'acquisitions. Bien que BTB ait les ressources financières nécessaires pour réaliser certaines acquisitions, sa capacité à long terme à financer les acquisitions dépend des marchés tant des capitaux propres que des capitaux empruntés. À

l'occasion, BTB court le risque de ne pas disposer de capitaux propres ou de ne pas en disposer à des conditions favorables.

### **Évaluations**

Les évaluations reflètent une appréciation de la valeur en fonction des faits et des circonstances à la date à laquelle elles sont réalisées. Une évaluation peut ne pas tenir compte de tous les faits pertinents ou peut reposer sur des hypothèses inexactes qui sont trop ou pas assez optimistes. De plus, une évaluation réalisée à une date donnée ne reflète pas nécessairement la valeur à une autre date ni la valeur qui pourrait être obtenue advenant une vente ou une autre opération. Les évaluations, qui sont analysées à la rubrique « Incidences de l'adoption des IFRS », ont été réalisées dans le cadre du processus de transition aux IFRS et ne sont peut-être pas appropriées à d'autres fins.

### **Fluctuations des taux d'intérêt**

À l'occasion, le financement de BTB inclut le recours à des emprunts, dont le versement des intérêts est calculé en fonction de taux variables, ce qui donne lieu à des fluctuations de ses coûts d'emprunt. Les fluctuations des taux d'intérêt peuvent également affecter BTB de bien d'autres manières en raison de facteurs comme leur incidence sur l'économie, la valeur des biens immobiliers, la valeur des parts de BTB, les paramètres des activités d'acquisition et la disponibilité des capitaux.

### **Dépendance à l'égard du personnel clé**

La direction de BTB dépend des services rendus par certains membres clés du personnel. Le départ de tout membre clé du personnel pourrait avoir un effet défavorable sur BTB.

### **Risques fiscaux**

La législation (les « règles s'appliquant aux EIPD ») relative à l'imposition sur le revenu fédéral des fiducies inscrites ou cotées en bourse (comme les fiducies de revenu et les fiducies de placement immobilier) modifie l'imposition de certaines entités intermédiaires et des distributions versées par celles-ci. Conformément aux règles s'appliquant aux EIPD, le traitement fiscal de certaines fiducies intermédiaires inscrites ou cotées en bourse, appelées « entités intermédiaires de placement déterminées » ou « EIPD », sera analogue à celui qui s'applique aux sociétés par actions, et les investisseurs dans des EIPD seront imposés de la même manière que le sont les actionnaires d'une société. Des modifications des règles s'appliquant aux EIPD sont entrées en vigueur le 12 mars 2009.

Le nouveau régime d'imposition mis en place en vertu des règles s'appliquant aux EIPD ne s'appliquera pas aux entités qui satisfont aux conditions d'exemption, aux termes des règles s'appliquant aux EIPD applicables à certaines fiducies de placement immobilier (l'« exemption relative aux FPI »). L'intention déclarée du ministère des Finances du Canada en autorisant l'exemption relative aux FPI est d'exonérer certaines fiducies de placement immobilier de l'imposition à titre d'EIPD étant donné « les antécédents et le rôle particuliers des véhicules de placement immobilier collectifs ». Si le Fonds ne satisfait pas aux conditions de l'exemption relative aux FPI, il sera assujéti à certaines conséquences fiscales, notamment à l'imposition appliquée de la même manière que pour les sociétés par actions, et certaines de ses

distributions seront considérées comme des dividendes imposables d'une société par actions canadienne imposable.

Les règles s'appliquant aux EIPD ne s'appliquent généralement pas à un fonds coté en bourse avant le 1<sup>er</sup> novembre 2006 (un « fonds existant ») d'ici l'année d'imposition 2011 du fonds, parfois plus tôt dans certaines circonstances lorsque la « croissance normale » du fonds dépasse certaines limites permises (les « règles relatives à l'expansion injustifiée »). Rien ne garantit que des ajouts aux immobilisations ou aux actifs de BTB ne constituent pas, isolément ou collectivement, une « expansion injustifiée » aux termes des règles relatives à l'expansion injustifiée. Les règles relatives à l'expansion injustifiée ne seraient pertinentes pour BTB que si elle n'avait pas été en tout temps admissible à l'exemption relative aux FPI depuis le 31 octobre 2006.

Pour être admissible à l'exemption relative aux FPI pendant une année d'imposition donnée, i) une fiducie de placement immobilier ne doit en aucun temps détenir un « bien hors portefeuille » autre qu'un « bien admissible de FPI » pendant l'année d'imposition, ii) une tranche d'au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition doit provenir de l'une ou l'autre des sources suivantes : a) loyers de « biens immeubles ou réels », b) intérêts, c) gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels, d) dividendes ou e) redevances, iii) une tranche d'au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition doit provenir de l'une ou l'autre des sources suivantes : a) loyers de « biens immeubles ou réels », b) intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels ou c) gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels, iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel, une dette d'une société canadienne représentée par une acceptation bancaire, des espèces, un dépôt auprès d'une caisse de crédit ou, généralement, un titre de créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment considéré.

Tel qu'il a été mentionné, les règles s'appliquant aux EIPD s'appliqueront à un fonds existant (autre qu'une fiducie de placement immobilier admissible à l'exemption relative aux FPI) à compter des années d'imposition devant être closes en 2011 ou après cette date, ou plus tôt dans le cas d'une « expansion injustifiée » selon les règles relatives à l'expansion injustifiée. Par conséquent, à moins que l'exemption relative aux FPI ne soit applicable à BTB, les règles s'appliquant aux EIPD pourraient, à compter de 2011 ou avant dans le cas d'une « expansion injustifiée » selon les règles relatives à l'expansion injustifiée, avoir une incidence sur le niveau des distributions au comptant qui auraient autrement été faites par BTB et sur l'imposition de ces distributions pour les porteurs de parts.

Au cours de 2010, BTB a pris les mesures nécessaires pour être admissible à l'exception applicable aux FPI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que BTB ne sera pas assujettie aux règles s'appliquant aux EIPD à la condition de rester admissible à l'exception applicable aux FPI en tout temps après 2010.

La direction entend mener les affaires de la FPI de manière à ce que celle-ci demeure admissible à l'exemption relative aux FPI en tout temps après 2010; en revanche, puisque les dispositions de l'exception applicable aux FPI incluent des tests complexes à l'égard des revenus et des actifs, rien ne garantit que la FPI sera effectivement admissible à cette exception en tout temps.

## CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Les contrôles et procédures de communication l'information financière (CPCI) sont conçus de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir est consignée, traitée, résumée et rapportée dans les délais prévus par les lois sur les valeurs mobilières au Canada et que des contrôles et procédures sont élaborés pour s'assurer que cette information est accumulée et communiquée à la direction de manière à permettre la prise de décisions au moment opportun à l'égard de l'information à fournir.

Il incombe aussi à la direction d'établir et de maintenir en place un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière (CIIF) afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux IFRS.

Il est à considérer qu'un système de contrôle, aussi bien conçu et opéré soit-il, ne fournit qu'une assurance raisonnable et non absolue de l'atteinte de ses objectifs. En raison des limites inhérentes à tout système de contrôle, il est impossible d'assurer de façon absolue que tous les cas devant être soumis à un contrôle puissent être détectés. Ces limites inhérentes incluent, entre autres (i) des hypothèses et jugements de la direction qui pourraient ultimement s'avérer être erronés dans des conditions et circonstances différentes ou (ii) l'impact d'erreurs isolées.

La direction a évalué l'efficacité des CPCI ainsi que le CIIF du Fonds au 30 septembre 2011, conformément aux obligations d'attestation du Règlement 52-109.