

RAPPORT DE GESTION DE FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022

Daté du 14 février 2024

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

TABLE DES MATIÈRES

	Page
1. MODE DE PRÉSENTATION	4
2. ÉNONCÉS PROSPECTIFS ET INFORMATIONS FINANCIÈRES PROSPECTIVES.....	5
APERÇU DES ACTIVITÉS	
3. APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE.....	7
4. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE ET PERSPECTIVES.....	8
5. FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (« ESG »).....	13
EXAMEN FINANCIER ET OPÉRATIONNEL	
6. SOMMAIRE DES PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES.....	17
7. IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	19
7.1 Évaluation.....	21
7.2 Arrangements de copropriété	22
7.3 Acquisitions	23
7.4 Activités de réaménagement et d'aménagement	24
8. PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	26
8.1 Taux d'occupation.....	26
8.2 Loyer net moyen pondéré.....	28
8.3 Activités de location	29
8.4 Ventes des locataires.....	31
8.5 Échéance des baux	32
8.6 30 principaux locataires.....	34
8.7 Dépenses d'investissement liées à l'exploitation	35
9. RÉSULTATS D'EXPLOITATION	36
9.1 Composantes du bénéfice net (de la perte nette).....	37
9.2 FPAE et FPAEA.....	46
10. SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	55
10.1 Principales composantes des flux de trésorerie	55
10.2 Situation de trésorerie et actifs non grevés.....	56
10.3 Composantes du total de la dette	57
10.4 Structure du capital	60
10.5 Notation de crédit	66
10.6 Capitaux propres sous forme de parts et distributions	66
10.7 Offre publique de rachat dans le cours normal des activités	69
10.8 Arrangements hors bilan	70
10.9 Obligations contractuelles	70
11. RÉSULTATS D'EXPLOITATION TRIMESTRIELS.....	71

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

	Page
AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR	
12. MESURES NON CONFORMES AUX PCGR	73
13. RISQUES D'ENTREPRISE ET GESTION DES RISQUES	76
13.1 Risques liés à la propriété ou à l'exploitation d'un bien immobilier	76
13.2 Risques liés aux marchés des capitaux et à la liquidité	83
13.3 Risques liés aux titres de la Fiducie	84
14. AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR.....	89
14.1 Modifications futures des normes comptables	89
14.2 Jugements, estimations et hypothèses comptables critiques	89
14.3 Contrôle interne à l'égard de l'information financière et contrôles et procédures de communication de l'information	91
14.4 Transactions avec des parties liées.....	92
14.5 Événements postérieurs à la date de clôture	92

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion de Fiducie de placement immobilier Primaris (« Primaris » ou la « Fiducie ») pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022 doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés de la Fiducie et les notes y afférentes pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022 établis conformément aux normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») (les « états financiers »). Il est possible d'obtenir des renseignements supplémentaires sur le site Web de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca et sur le site Web de Primaris, à l'adresse www.primarisreit.com.

Primaris détient, gère, loue et aménage des immeubles de commerce de détail au Canada. Ces immeubles sont généralement des centres commerciaux situés dans des marchés de taille moyenne en pleine croissance ou des centres commerciaux d'envergure qui sont les plus importants dans leur principale zone commerciale. Les immeubles sont principalement des centres commerciaux fermés.

1. MODE DE PRÉSENTATION

Le 31 décembre 2021, Primaris est devenue une entité autonome après la réalisation d'une opération de scission-distribution exécutée par voie d'un plan d'arrangement (l'« arrangement ») aux termes duquel 27 immeubles de placement (les « immeubles de Primaris »), anciennement détenus par le Fonds de placement immobilier H&R (l'« ancienne société mère ») ont été cédés à Primaris. Immédiatement après la conclusion de l'arrangement, Primaris a acquis huit immeubles de placement additionnels auprès du Healthcare of Ontario Pension Plan (« HOOPP ») (les « immeubles de HOOPP »). Les parts de fiducie de série A de Primaris (les « parts de fiducie » ou « parts ») sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») et sont négociées sous le symbole « PMZ.UN ».

Tous les montants présentés en dollars figurant dans le présent rapport de gestion sont en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire. Les résultats enregistrés dans le passé, y compris les tendances qui peuvent s'en dégager, ne doivent pas être considérés comme représentatifs des activités d'exploitation ou résultats futurs. La présentation de certains chiffres dans le présent rapport de gestion a été reclassée pour les rendre conformes à la présentation dans les états financiers. Le présent rapport de gestion présente les informations significatives jusqu'au 14 février 2024.

Utilisation des mesures non conformes aux PCGR

Les états financiers ont été établis selon les normes IFRS de comptabilité publiées par l'IASB. Toutefois, dans le présent rapport de gestion, un certain nombre de mesures présentées n'ont pas de signification normalisée prescrite aux termes des principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») établis conformément aux IFRS. Ces mesures non conformes aux PCGR comprennent des mesures financières non conformes aux PCGR et des ratios non conformes aux PCGR, selon la définition de chacun de ces termes dans le Règlement 52-112, *Information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières* (le « Règlement 52-112 »). Les mesures non conformes aux PCGR présentées dans le présent rapport de gestion sont suivies de deux astérisques « ** ».

La direction est d'avis que ces mesures non conformes aux PCGR sont utiles pour évaluer le rendement de la Fiducie d'une période à l'autre et sa capacité à s'acquitter de ses obligations financières. Toutefois, aucune de ces mesures non conformes aux PCGR ne doit être considérée comme pouvant se substituer à des mesures financières calculées conformément aux PCGR. Par ailleurs, ces mesures non conformes aux PCGR pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités du secteur immobilier et ne devraient pas se substituer à d'autres mesures financières établies conformément aux IFRS.

À la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR », chacune des mesures et chacun des ratios non conformes aux PCGR utilisés dans le présent rapport de gestion sont définies et les raisons pour lesquelles la direction estime que ces mesures sont utiles aux investisseurs sont décrites. La rubrique 12 fournit également un renvoi à la section où se trouve le rapprochement quantitatif applicable de chaque mesure non conforme aux PCGR avec la mesure financière conforme aux PCGR la plus directement comparable dans les états financiers.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Utilisation des mesures d'exploitation

Primaris utilise certaines mesures d'exploitation pour surveiller et mesurer la performance opérationnelle de son portefeuille. Les mesures d'exploitation dans le présent rapport de gestion comprennent, entre autres, le nombre d'immeubles de placement, la superficie locative brute (« SLB »), le taux d'occupation physique, le taux d'occupation ferme, le taux d'occupation à long terme, le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé, le volume des ventes de tous les magasins, le volume des ventes des magasins comparables, la productivité des ventes des magasins comparables et les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré. Certaines de ces mesures d'exploitation, y compris le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé et les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré, peuvent constituer des mesures financières supplémentaires au sens du Règlement 52-112. Ces mesures supplémentaires ne sont pas tirées de mesures directement comparables contenues dans les états financiers, mais elles peuvent être utilisées par la direction et présentées périodiquement pour décrire la performance financière, la situation financière ou les flux de trésorerie historiques ou futurs prévus de la Fiducie. Pour obtenir une explication de la composition du loyer net moyen pondéré par pied carré occupé et des dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré, il y a lieu de se reporter à la rubrique 8, « Performance opérationnelle » - « Loyer net moyen pondéré » et à la rubrique 8.7, « Dépenses d'investissement liées à l'exploitation ».

Autres

Primaris détient 7 immeubles en copropriété (se reporter à la rubrique 7.2, « Arrangements de copropriété » et le présent rapport de gestion ne présente que la quote-part proportionnelle de la Fiducie de la SLB de ces immeubles en copropriété (portefeuille total de 12,5 millions de pieds carrés selon la quote-part de Primaris, contre 14,3 millions de pieds carrés selon la propriété exclusive de tous les immeubles au 31 décembre 2023).

Lorsqu'elle évalue la performance ou attribue des ressources, la direction ne fait pas de distinction ni ne regroupe ses activités en sous-secteurs. Par conséquent, les résultats d'exploitation de la Fiducie sont présentés à titre de secteur unique à présenter qui comprend la propriété, la gestion et l'aménagement de ses immeubles de placement situés à l'échelle du Canada.

2. ÉNONCÉS PROSPECTIFS ET INFORMATIONS FINANCIÈRES PROSPECTIVES

Certains renseignements figurant dans le présent rapport de gestion contiennent des informations prospectives au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables (également connues sous le nom d'énoncés prospectifs), y compris des énoncés explicites ou implicites qui concernent entre autres les plans de Primaris, y compris les initiatives et les objectifs en matière de critères ESG de Primaris; les projets d'aménagement importants; les attentes de Primaris ayant trait aux activités liées à ses immeubles en cours d'aménagement; le calendrier de construction; le calendrier d'occupation; le calendrier des locations initiales et le coût total attendu pour les immeubles en cours d'aménagement; les occasions de densification futures, y compris le calendrier d'approbation des demandes de changement de zonage et des plans des sites; la poursuite de la remontée du taux d'occupation et des loyers; l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur Primaris et ses locataires; les attentes de la direction à l'égard de la croissance des marchés où se situent les centres commerciaux, la conviction de la direction que les magasins de détail sont et continueront d'être essentiels à la stratégie omnicanal des détaillants, la conviction de la direction que l'amélioration des centres commerciaux fermés et de l'environnement de détail mèneront à la hausse des loyers pour les détaillants financièrement solides et que d'importantes occasions de croissance et d'acquisitions intéressantes se présenteront; la conviction de la direction que Primaris peut maintenir sa stabilité et sa solidité financières dans le contexte actuel des taux d'intérêt; les pertes de crédit attendues de Primaris; les attentes concernant les taux de rétention des locataires et les fermetures; les produits locatifs attendus des locataires de remplacement, compte tenu de la compensation des réductions des produits locatifs bruts résultant de la fermeture de magasins; l'occasion importante de production de revenus que représentent les loyers proportionnels; la conjoncture du marché de détail; les dépenses d'investissement liées à l'exploitation attendues; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux et les modèles de flux de trésorerie servant à l'estimation des justes valeurs; les attentes de la direction concernant le niveau d'endettement et la qualité du portefeuille de la Fiducie;

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

les attentes de la direction concernant les distributions futures; la conviction de la direction selon laquelle Primaris dispose de fonds et de liquidités suffisants pour respecter ses engagements futurs; les attentes de la direction concernant sa capacité de pouvoir honorer la totalité de ses obligations courantes; les avantages attendus découlant de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités; les avantages attendus ou les résultats et la performance futurs attendus liés aux acquisitions (y compris l'acquisition de Conestoga Mall et de Halifax Shopping Complex); et l'opinion de la direction selon laquelle Primaris satisfait à certaines conditions prescrites ayant trait à la nature de ses actifs et produits aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (la « Loi de l'impôt »). On reconnaît généralement les énoncés prospectifs à l'emploi de termes tels que « perspectives », « objectifs », « peut », « prévoir », « avoir l'intention », « estimer », « anticiper », « croire », « planifier », « projeter », « budget » ou « continuer », l'emploi du futur ou du conditionnel ou des expressions similaires évoquant des résultats ou des événements futurs. Ces énoncés prospectifs reflètent les opinions de Primaris au moment où elles sont formulées et ils sont établis en fonction des renseignements dont la direction dispose à ce moment-là.

Les énoncés prospectifs ont pour objet de présenter de l'information sur les attentes et les plans actuels de la direction concernant l'avenir, et les lecteurs sont avisés que ces énoncés pourraient ne pas être appropriés à d'autres fins. Ces énoncés ne garantissent pas le rendement futur et ils reposent sur des estimations et des hypothèses qui sont intrinsèquement soumises à des risques et à des incertitudes. Primaris souligne que, bien que les hypothèses soient jugées raisonnables compte tenu des circonstances, les résultats, les rendements ou les réalisations réels de Primaris pourraient différer sensiblement des énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion.

Parmi les facteurs ou hypothèses significatifs qui ont servi à tirer une conclusion ou à établir une estimation figurant dans les énoncés prospectifs, on peut citer le fait que l'économie en général est à l'heure actuelle volatile, que les taux d'intérêt ont augmenté et pourraient continuer d'augmenter à court terme en raison de l'inflation persistante et que les marchés des titres d'emprunt continueront de donner accès à des capitaux à un coût raisonnable, malgré les récentes hausses du taux d'intérêt. Les autres risques et incertitudes comprennent notamment les risques liés à la propriété et à l'exploitation de biens immobiliers; les évaluations des biens immobiliers; la concentration géographique des immeubles; le risque de crédit et le risque lié à la concentration des locataires; la dépendance envers les locataires piliers et la faillite de locataires; le risque lié au renouvellement des contrats de location; la concurrence pour les placements immobiliers; le risque de concentration des catégories d'actifs; les risques liés à la construction; les risques liés à la chaîne d'approvisionnement; les risques liés à l'aménagement; les risques liés aux dépenses d'investissement; les risques liés à la copropriété; les risques liés aux marchés des capitaux et à la liquidité; le risque de cybersécurité; le risque environnemental et le risque lié aux changements climatiques; le risque de litige; les sinistres généraux non assurés; la dépendance envers des employés clés; la gestion des talents et la planification de la succession; les possibilités d'acquisition, d'investissement, de cession et d'arrangements de coentreprise; la possibilité de passifs non divulgués liés aux acquisitions; le risque lié au cours des parts; la disponibilité de fonds à des fins de distribution; la capacité d'accéder aux marchés financiers; la dilution; la responsabilité des porteurs de parts; le risque lié au droit de rachat; le risque lié à la fiscalité et d'autres risques liés à la fiscalité pour les porteurs de parts. Certains de ces risques, et d'autres risques, sont analysés en détail à la rubrique « Risques d'entreprise et gestion des risques » du présent rapport de gestion.

Primaris prévient les investisseurs que ces listes de facteurs, de risques et d'incertitudes ne sont pas exhaustives. D'autres risques et incertitudes que Primaris ignore actuellement pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent considérablement de ceux qui sont précisés dans les énoncés prospectifs. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion soient fondés sur des hypothèses que Primaris juge raisonnables, il est impossible de garantir que les résultats réels correspondront à ces énoncés prospectifs.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Certaines informations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion peuvent également être considérées comme des « informations financières prospectives » ou des « perspectives financières » au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables (collectivement, les « IFP »). Les IFP portant sur les résultats d'exploitation prospectifs de la Fiducie, y compris, sans s'y limiter, les fonds provenant des activités d'exploitation** prévus par part, la croissance prévue du résultat d'exploitation net**, l'incidence sur les produits locatifs de la hausse des loyers contractuels, les niveaux prévus des charges générales et administratives et les dépenses d'investissement prévues, sont assujetties aux mêmes hypothèses, facteurs de risque, limites et réserves que ceux qui sont énoncés ci-dessus, dans la notice annuelle de la Fiducie et à la rubrique « Risques d'entreprise et gestions des risques » du présent document. La Fiducie et la direction sont d'avis que ces IFP ont été préparées sur une base raisonnable, qui reflète les meilleures estimations et les meilleurs jugements de la direction. Toutefois, étant donné que ces informations sont subjectives et soumises à de nombreux risques, elles ne devraient pas être considérées comme nécessairement représentatives des résultats futurs. Les IFP contenues dans le présent rapport de gestion ont été établies à la date du présent rapport de gestion et ont été fournies dans le but de donner un complément d'information sur la performance financière prospective de la Fiducie. Les lecteurs sont avisés que les IFP figurant dans les présentes ne doivent pas être utilisées à d'autres fins que celles pour lesquelles elles sont présentées dans le présent document.

Les lecteurs sont également invités à examiner les documents que la Fiducie dépose à l'occasion auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières, car ils pourraient contenir des exposés des risques et incertitudes en conséquence desquels les résultats et le rendement réels de Primaris pourraient différer sensiblement des énoncés prospectifs et les IFP contenus dans le présent rapport de gestion. Tous les énoncés prospectifs et toutes les IFP contenus dans le présent rapport de gestion sont visés par cette mise en garde. Les énoncés prospectifs et les IFP sont formulés en date du 14 février 2024, et Primaris, sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'exigent, se dégage de toute obligation de les mettre à jour ou de les modifier pour tenir compte de nouveaux renseignements ou encore d'événements ou de circonstances futurs.

3. APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE

Aperçu des activités

Primaris est la seule fiducie de placement immobilier axée sur les centres commerciaux fermés au Canada, avec des participations essentiellement dans des centres commerciaux fermés de premier plan situés sur des marchés en pleine croissance. Le portefeuille totalise 39 immeubles et 12,5 millions de pieds carrés. Des économies d'échelle sont réalisées au moyen de sa plateforme de services complets de gestion nationale entièrement interne et intégrée verticalement. L'échelle, la composition du portefeuille et la structure du capital de Primaris ont été conçues pour lui permettre de croître et de prospérer dans un environnement de commerce de détail en pleine évolution.

La vision de Primaris est de promouvoir et d'améliorer le commerce de détail pour les Canadiens. Grâce à son équipe dédiée unique et à sa plateforme spécialisée de centres commerciaux, Primaris a pour mission de créer de la valeur pour ses parties prenantes et les collectivités au sens large grâce à une gestion proactive et responsable. Primaris s'engage à mettre en œuvre sa stratégie tout en agissant dans le respect de ses valeurs fondamentales.

Stratégie

La stratégie de Primaris est axée sur trois piliers.

1. Rentabilité des détaillants grâce à la gestion de l'exploitation

Primaris est axée sur l'accessibilité pour les détaillants, offrant des emplacements de magasins attrayants et économiques grâce à une approche rigoureuse de la gestion des coûts permettant de réaliser des économies d'échelle grâce à la plateforme de gestion et à l'établissement de relations collaboratives avec nos partenaires locataires. La structure d'exploitation à coût moindre qui en résulte, comparativement à celle des grands centres commerciaux régionaux à forte intensité de capital, améliore sensiblement la rentabilité des détaillants et, par conséquent, la volonté des locataires de s'engager auprès des centres commerciaux de Primaris.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les détaillants évaluent continuellement le nombre de magasins dont ils ont besoin dans une zone commerciale donnée pour améliorer leur rentabilité tout en maintenant la forte notoriété de leur marque. Ils ajustent et adaptent leurs modèles d'affaires afin de mieux répondre aux besoins changeants des consommateurs d'aujourd'hui. En conservant une structure de coûts d'exploitation rigoureuse, Primaris offre des centres commerciaux plus attrayants et abordables pour les détaillants.

2. Occasion d'expansion et de consolidation

La direction est d'avis qu'il existe une occasion importante pour Primaris de tirer parti de sa taille et de procéder à une consolidation dans le domaine des centres commerciaux fermés, un marché qui présente à l'heure actuelle une concurrence institutionnelle limitée pour les actifs. Primaris jouit d'un positionnement unique, à titre de seule fiducie de placement immobilier du Canada axée sur la propriété et la gestion de centres commerciaux fermés, avec une plateforme de gestion entièrement interne et adaptable et une structure de capital à faible effet de levier pour appuyer la croissance. La FPI prévoit tirer parti de sa taille et de sa capacité de gestion pour dégager une solide performance financière et opérationnelle de son portefeuille actuel et tirer parti des occasions d'acquisition à mesure que certains des plus importants propriétaires de centres commerciaux fermés au Canada choisissent de vendre certains de ces biens immobiliers pour repositionner leurs portefeuilles afin d'accroître leur exposition à d'autres types de biens immobiliers. Ces actifs sont habituellement bien entretenus et offrent à Primaris la possibilité de dégager une valeur supplémentaire grâce à des gains d'efficacité opérationnelle, de nouvelles occasions de location et un élargissement de la marge. Depuis le 31 décembre 2021, Primaris a acquis pour plus de 1 milliard de dollars de centres commerciaux de grande taille.

3. Répartition rigoureuse du capital

Primaris présente un bilan solide, une structure du capital conservatrice et un ratio de distribution des dividendes faible lui permettant d'entretenir et de mettre à niveau ses immeubles au besoin et de tirer parti d'acquisitions stratégiques. La solidité de la structure du capital de Primaris lui permet d'avoir un profil attractif pour les investisseurs sur les marchés financiers et la positionne comme un partenaire idéal pour les propriétaires immobiliers institutionnels. Primaris continuera de suivre une stratégie de répartition rigoureuse du capital, s'efforçant de réduire le coût du capital tout en maximisant la valeur pour ses porteurs de parts.

Primaris a établi certaines cibles pour la gestion de la situation financière de la Fiducie et le maintien d'une structure du capital prudente. Le tableau ci-dessous présente la performance de la Fiducie par rapport à ces cibles établies.

Au 31 décembre et pour l'exercice clos à cette date (non audité)	2023	Cibles
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ¹	5,6 x	4,0 x – 6,0 x
Ratio de distribution des fonds provenant des activités d'exploitation**	52,1 %	45 % – 50 %
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	19,7 %	< 40 %

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans l'acte de fiducie et les actes de fiducie supplémentaires qui régissent les débentures non garanties de premier rang de la Fiducie (collectivement, les « actes de fiducie »). Se reporter à la rubrique 10.4, « Structure du capital ».

4. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE ET PERSPECTIVES

Contexte économique - Taux d'intérêt et inflation

Le 24 janvier 2024, la Banque du Canada a annoncé qu'elle maintenait son taux directeur à 5,0 %, pour la quatrième fois d'affilée et qu'elle poursuivait le resserrement quantitatif. Bien que la Banque du Canada estime que l'offre et la demande dans l'économie sont maintenant en équilibre, elle a évoqué l'inflation sous-jacente persistante pour justifier sa décision de maintenir le taux directeur à 5,0 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

L'objectif des hausses du taux directeur était de ralentir le rythme de la croissance de la demande des consommateurs dans le but de réduire l'inflation. Le portefeuille de Primaris a une forte pondération de détaillants et de fournisseurs de services axés sur la valeur, les produits de base et les produits de première nécessité dont les Canadiens continueront d'avoir besoin pour répondre à leurs besoins quotidiens. La composition des locataires comprend des détaillants de premier ordre comme Canadian Tire, Walmart et Loblaws, qui sont les trois principaux locataires de Primaris et qui contribuent à hauteur d'environ 12 % au loyer minimum annualisé de la Fiducie.

Le fait d'exercer ses activités dans un contexte caractérisé par des taux d'intérêt élevés pourrait exercer une pression à la baisse sur la juste valeur des immeubles de placement de la Fiducie et faire augmenter le coût d'emprunt de la Fiducie en vertu des facilités de crédit non garanties, ainsi que le coût de refinancement de la dette existante à mesure qu'elle arrive à échéance.

Au quatrième trimestre de 2023, la direction a pris des mesures pour accroître les liquidités de la Fiducie et réduire son risque de taux d'intérêt. Plus particulièrement, Primaris a émis des débentures non garanties de premier rang d'un principal total de 400 millions de dollars et a modifié et mis à jour sa facilité de crédit renouvelable non garantie afin d'augmenter l'engagement de crédit pour le faire passer de 400 millions de dollars à 600 millions de dollars et de prolonger sa durée d'un an jusqu'au 4 janvier 2027.

La structure du capital prudente de Primaris lui confère une stabilité financière et une solidité financière durables. À l'heure actuelle, Primaris n'a prélevé aucun montant sur sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 600 millions de dollars, dispose d'actifs non grevés de 3,4 milliards de dollars (ou d'actifs non grevés de 2,2 milliards de dollars en excédent de la dette non garantie), a un ratio de distribution des FPAE** de 52,1 %, a un ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** de 5,6 fois et a une note d'émetteur de BBB (élevé).

Contexte économique - Croissance démographique et obstacles à l'entrée

La direction est d'avis que le contexte actuel est très favorable à la détention de centres commerciaux fermés au Canada.

La croissance démographique devrait se poursuivre au Canada, grâce à une cible record de 450 000 immigrants par année jusqu'en 2026. En raison de la hausse du coût de la vie dans les plus grandes villes du Canada, les marchés de taille moyenne à forte croissance, dans lesquels Primaris possède des centres commerciaux de premier plan, connaissent des taux de croissance démographique plus élevés que jamais.

Malgré la croissance démographique, l'offre de locaux de commerce de détail de qualité au Canada est limitée et est en contraction. Les nouvelles constructions ont été limitées en raison des coûts élevés de construction et de la difficulté de trouver de grandes parcelles de terrain dans des collectivités densément peuplées. La majorité des locaux vacants issus de l'échec de grands magasins piliers, tels que Target et Sears, ont été en grande partie absorbés ou démolis. De plus, un certain nombre de centres commerciaux existants sont réduits ou entièrement réaffectés à des projets d'aménagement résidentiel ou à d'autres utilisations, ce qui se traduit par une baisse de la SLB des immeubles de commerce de détail par habitant.

Au cours de la dernière décennie, certains magasins à rayons traditionnels piliers ont fermé leurs portes ou ont vu leurs contrats de location restructurés, ce qui a éliminé des contraintes liées à l'aménagement, augmentant ainsi la valeur des terrains où se trouvent les centres commerciaux Primaris. Bon nombre des immeubles de Primaris sont situés au cœur de ces collectivités, à proximité des principaux nœuds de transport et des transports en commun et bénéficient d'un zonage étendu autorisant une vaste gamme d'utilisations au-delà du commerce de détail, ce qui permet la création de valeur future potentielle.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Évolution et perspectives des centres commerciaux fermés canadiens

Au cours des deux dernières décennies, le secteur des centres commerciaux fermés a été très dynamique. À compter de 2005, nous avons assisté à une importante croissance des revenus et de l'intérêt des investisseurs dans le secteur des centres commerciaux fermés soutenue par l'augmentation du nombre de magasins des détaillants, par des taux d'occupation élevés et par la hausse des loyers. Au cours de cette période, le prix des actifs était très élevé. À l'approche de 2015, le secteur du commerce de détail a amorcé une importante transition. Target Canada a déclaré faillite et a quitté le marché canadien, Sears lui emboitant le pas en 2018. Les fermetures de magasins à rayons ont coïncidé avec les vents de face exercés par le commerce électronique, ce qui a réduit la demande de surface de vente au détail, a fait augmenter les taux de capitalisation et a fait baisser la valeur des immeubles de placement.

La pandémie de COVID-19 a eu une importante incidence négative supplémentaire sur le secteur des centres commerciaux fermés au Canada en raison des fermetures obligatoires dans plusieurs régions et des capacités d'accueil limitées dans d'autres. Bien que les effets économiques et la perturbation des normes sociales causées par la pandémie ne font aucun doute, la direction est d'avis que la pandémie a permis d'améliorer les perspectives du secteur des centres commerciaux fermés de deux principales façons.

Tout d'abord, alors que les faillites de détaillants et fermetures de magasins ont été coûteuses pour les propriétaires, la santé financière globale des locataires résiduels s'est fortement améliorée.

Deuxièmement, bien que la pandémie ait fortement accéléré l'adoption du commerce électronique et sa pénétration dans le marché, l'expérience collective acquise par le secteur du commerce de détail révèle que les magasins de vente au détail traditionnels constituent le point d'ancrage d'une stratégie de vente au détail omnicanale réussie. Le commerce de détail omnicanal axé sur le consommateur révèle une relation complémentaire entre les magasins de détail et le commerce en ligne, soutenue par des données démontrant clairement que des offres efficaces dans les deux canaux soutiennent de meilleures ventes globales.

Les centres commerciaux de Primaris sont habituellement les plus grands immeubles de commerces de détail de leur secteur commercial, offrant aux locataires un point de distribution de premier choix pour la cueillette en magasin ou la livraison.

La direction a la conviction que le marché canadien des centres commerciaux est en bonne santé et qu'il présente d'importantes occasions de croissance à mesure que les taux d'occupation continuent de se redresser et que les loyers augmentent. Selon la direction, dans la conjoncture actuelle du marché de détail, les détaillants sont plus solides sur le plan financier que dans le passé grâce à leur grande polyvalence et leurs solides plateformes omnicanal, et ils dépendent moins de locataires piliers. La direction prévoit également une croissance additionnelle grâce aux acquisitions, puisque les propriétaires de centres commerciaux institutionnels pourraient envisager de rééquilibrer leurs portefeuilles en vendant des actifs qui correspondent au profil cible de Primaris en matière d'acquisition.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

L'avantage canadien

La direction est d'avis que le secteur des immeubles de commerce de détail au Canada est structurellement différent de celui des États-Unis, ce qui se traduit par un environnement d'investissement et d'exploitation plus stable pour les centres commerciaux fermés au Canada.

- La répartition de la population du Canada est beaucoup plus concentrée que celle des États-Unis, et la superficie de vente au détail par habitant au Canada est inférieure d'environ un tiers à celle des États-Unis, ce qui se traduit par une productivité des ventes plus importante qui soutient des loyers et des valeurs plus élevés;
- Le gouvernement du Canada a établi des cibles d'immigration records pour 2024 et 2025, ce qui devrait contribuer à la demande de biens et de services de la part de la base de locataires de la Fiducie;
- L'environnement de prêt au Canada est principalement un marché d'instruments d'emprunt avec droit de recours, ce qui se traduit par davantage de prêts au bilan et moins de titrisation, autant d'éléments qui créent un environnement de prêt plus stable et plus fiable;
- La législation fiscale canadienne ne prévoit aucun mécanisme d'échange de biens équivalents permettant de différer la comptabilisation des gains en capital, ce qui réduit considérablement les activités de développement spéculatives et le volume des transactions;
- Au Canada, il y a moins de détaillants établis dans chaque catégorie de commerce de détail, ce qui entraîne moins de concurrence et des marges bénéficiaires plus élevées pour les détaillants;
- Le vaste filet de sécurité sociale du Canada crée une plus grande concentration de consommateurs dans les catégories de revenus faibles et moyens, ce qui se traduit par un profil de consommateurs très stable et axé sur la valeur;
- Le bassin de locataires au Canada présente une concentration plus élevée de services et d'offres de première nécessité;
- La direction est d'avis que la phase de fermeture des grands magasins au Canada est pratiquement terminée.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Perspectives financières pour 2024

La direction présente des énoncés portant sur les perspectives financières dans le but de fournir un complément d'information sur les résultats d'exploitation prospectifs de la Fiducie. Ces énoncés sont fondés sur des facteurs et des hypothèses, comme les tendances historiques, la conjoncture et les évolutions attendues. La Fiducie et la direction sont d'avis que ces énoncés portant sur les perspectives financières ont été préparés sur une base raisonnable qui reflète les meilleures estimations et jugements de la direction. Toutefois, étant donné que ces énoncés sont subjectifs et qu'ils comportent de nombreux risques, ils ne doivent pas être considérés comme nécessairement représentatifs des résultats futurs.

Dans le rapport de gestion du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2023, Primaris a fourni des prévisions pour l'exercice 2024 complet. Ces prévisions publiées antérieurement sont reproduites et n'ont pas changé.

(non audité)	Prévisions pour 2024	Notes supplémentaires	Référence de la rubrique du rapport de gestion
Taux d'occupation	Augmentation de 0,8 % à 1,0 %		Rubrique 8.1, « Taux d'occupation »
Effet des augmentations de loyer contractuelles sur les produits locatifs	3,0 à 3,2 millions de dollars	1,25 % à 1,50 % du loyer de base de 2023	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire dans les produits locatifs	3,3 à 3,6 millions de dollars		Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Croissance du résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**	3,0 % à 4,0 %	Total de 34 immeubles comparables, compte non tenu de Northland Village (en cours de réaménagement) et des acquisitions de Conestoga Mall et de Halifax Shopping Complex	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
REN selon la comptabilité de trésorerie**	263 à 268 millions de dollars		Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Charges générales et administratives	30 à 32 millions de dollars		Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Dépenses d'investissement liées à l'exploitation	Dépenses recouvrables de 16 à 18 millions de dollars Dépenses liées à la location de 28 à 30 millions de dollars		Rubrique 8.7, « Dépenses d'investissement liées à l'exploitation »
Dépenses d'investissement liées au réaménagement	30 à 40 millions de dollars	Principalement attribuable à Northland Village et à Devonshire Mall	Rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »
Fonds provenant des activités d'exploitation** par part ¹	1,60 \$ à 1,63 \$ par part après dilution		Rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** »

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation tiennent compte de l'échange de parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

de fiducie. Il y a lieu de se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les lecteurs sont avisés qu'il existe un risque important que les résultats réels de l'exercice clos le 31 décembre 2024 diffèrent des énoncés portant sur les perspectives financières présentés dans ce rapport de gestion et que ces écarts pourraient être significatifs. Il y a lieu de se reporter à la rubrique 2, « Énoncés prospectifs et informations financières prospectives », pour obtenir de plus amples renseignements sur les facteurs, hypothèses, risques et incertitudes significatifs qui pourraient avoir une incidence sur les énoncés portant sur les perspectives financières.

5. FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (« ESG »)

En 2022, Primaris a élaboré un plan stratégique triennal axé sur les facteurs ESG dirigé par le conseil d'administration qui s'aligne sur la vision, la mission, les valeurs fondamentales et la stratégie de la Fiducie et qui soutient la création de valeur à long terme. Le plan stratégique ESG 2023-2025 (le « plan ESG ») identifie les priorités, les objectifs, les mesures et les mesures de performance clés de Primaris en matière de facteurs ESG. Le plan ESG est un « document évolutif » qui changera au fil du temps à mesure que Primaris fera des progrès et s'adaptera aux besoins changeants des environnements d'exploitation et d'investissement.

Le plan ESG est conforme aux normes et aux cadres ESG actuels axés sur les investisseurs :

- la norme sur l'immobilier (IF-RE) du Sustainability Accounting Standards Board (« SASB »);
- les recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (« GIFCC »);
- l'IFRS S1, *Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité*, et l'IFRS S2, *Informations à fournir en lien avec les changements climatiques*;
- le GRESB, l'indice de référence mondial en matière d'ESG pour les actifs immobiliers.

Primaris a pour objectif de mettre tous les éléments du plan ESG en conformité avec les normes du secteur d'ici 2025, et elle a l'ambition à plus long terme de se positionner de manière ciblée en tant qu'acteur de premier plan dans un certain nombre de domaines. Un plan de déploiement détaillé d'une durée de trois ans a été créé parallèlement au plan ESG afin d'atteindre les objectifs.

Engagement en matière de facteurs ESG

En plus de respecter les lois et règlements en matière d'environnement, Primaris s'engage à atteindre ses objectifs stratégiques tout en agissant dans le respect de ses valeurs fondamentales et en suivant les meilleures pratiques, ce qui englobe la prise en compte des répercussions de ses actifs sur l'environnement et les collectivités où ils sont exploités et l'établissement de relations solides avec les membres du personnel, les locataires, les contreparties aux transactions et les investisseurs.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Possibilités et risques significatifs liés aux facteurs ESG

L'appréciation de l'importance relative des facteurs ESG, menée en 2022, a permis de cerner les risques et les possibilités inhérents liés aux facteurs ESG qui doivent être gérés par Primaris. Cette appréciation repose sur la définition de « significatif » qui est fondée sur la question de savoir si l'omission ou l'inexactitude d'une information influencerait ou non les décisions financières que prennent les participants au marché financier. Les facteurs ESG significatifs qui ont actuellement ou qui pourraient avoir une incidence sur la valeur, la performance ou l'accès au capital à court terme de la société et qui sont susceptibles de demeurer significatifs sur le plan financier à plus long terme sont considérés comme étant des éléments fondamentaux du plan ESG. Les facteurs ESG significatifs sont classés en fonction des éléments clés suivants :

Facteurs environnementaux	Facteurs sociaux	Facteurs de gouvernance
Réduire l'empreinte environnementale et utiliser les ressources de manière efficiente	Être un employeur inclusif et un propriétaire de choix, et un lieu de rassemblement communautaire	Intégrer les facteurs ESG à des pratiques de gouvernance et de communication de l'information solides
Gestion de l'énergie ^c Émissions de GES ¹ et changements climatiques ^c Gestion de l'eau et des déchets Incidences des locataires sur la durabilité Bâtiments verts	Relations avec les locataires ^c Relations avec les employés ^c Relations avec la collectivité	Éthique professionnelle et transparence ^c Chaîne d'approvisionnement

^c Facteurs ESG de base.

¹ Gaz à effet de serre (« GES »).

Le plan ESG a été conçu afin d'assurer la concordance avec les objectifs stratégiques de Primaris et soutenir la création de valeur à long terme. Le tableau ci-dessous illustre la concordance entre les risques et les possibilités liés aux facteurs ESG et les trois piliers stratégiques de Primaris.

Facteurs ESG significatifs	Piliers stratégiques		
	Rentabilité des détaillants	Occasion de consolidation	Répartition rigoureuse du capital
Facteurs environnementaux			
Gestion de l'énergie	Concordance forte	Concordance faible	Concordance modérée
Émissions de GES et changements climatiques	Concordance modérée	Concordance modérée	Concordance modérée
Gestion de l'eau et des déchets	Concordance forte		Concordance modérée
Incidences des locataires sur la durabilité	Concordance forte	Concordance faible	
Bâtiments verts	Concordance modérée	Concordance modérée	Concordance modérée
Facteurs sociaux			
Relations avec les locataires	Concordance forte	Concordance forte	
Relations avec les employés	Concordance modérée	Concordance faible	Concordance faible
Relations avec la collectivité	Concordance modérée	Concordance faible	Concordance faible
Facteurs de gouvernance			
Éthique professionnelle et transparence	Concordance faible	Concordance faible	Concordance faible
Chaîne d'approvisionnement	Concordance modérée	Concordance faible	Concordance faible

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

De plus, bon nombre des indicateurs et mesures clés de performance que la direction utilise pour surveiller la performance de la Fiducie par rapport à la stratégie sont également liés à des facteurs ESG significatifs (indiqués par les zones ombrées dans le tableau ci-dessous).

Piliers stratégiques		
Rentabilité des détaillants	Occasion de consolidation	Répartition rigoureuse du capital
Augmenter la marge brute à >60 %	Marchés de taille moyenne à population croissante	Ratio la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ¹ dans la fourchette cible de 4,0 x à 6,0 x
Ratio des loyers bruts sur les ventes des locataires <15 %	Population de la zone commerciale de >100 000 habitants	
Coûts d'entretien des aires communes <20 %	Moteurs économiques diversifiés	Ratio de distribution des FPAE** dans la fourchette cible de 45 % à 50 %
Améliorer les taux de recouvrement	Volume des ventes annuelles des UCM ² >80 M\$	Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**
Gestion des charges d'impôts fonciers	Terrains excédentaires situés à proximité du transport en commun	Maintenir une cote de crédit de première qualité
Appel d'offres et approvisionnement disciplinés		Échéances échelonnées de la dette
Clauses écologiques		Financement vert/lié à la durabilité

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

² Unité de commerce de détail (« UCD »).

Structure et systèmes de gouvernance ESG

Le succès du plan ESG repose sur l'engagement et la surveillance du conseil des fiduciaires. Le comité de la rémunération, de la gouvernance et des mises en candidature (le « Comité RGMC ») supervise et surveille la performance de Primaris par rapport au plan ESG.

Il incombe au comité RGMC de surveiller la détermination et l'évaluation par la direction des questions sociales et de durabilité ainsi que des questions liées au climat, notamment le suivi des progrès de la Fiducie en matière d'intégration des questions environnementales, des facteurs ESG et des questions liées au climat dans la stratégie d'affaires et la prise de décisions, et l'adoption de politiques liées aux facteurs ESG et au climat. Le comité RGMC examine et approuve également les rapports ESG périodiques et surveille la conformité continue avec les initiatives présentées.

Deux membres du conseil d'administration assistent aux réunions régulières du comité de gestion ESG afin de se tenir au courant de la mise en œuvre des initiatives ESG dans le cadre du plan ESG et d'évaluer le potentiel de progression de la stratégie, des politiques et des pratiques ESG. Le président du comité RGMC et le chef des finances dirigent le comité de gestion ESG, qui est composé de hauts dirigeants de l'ensemble de l'entreprise. La structure et les processus de gouvernance de la Fiducie appuient la capacité du conseil d'administration d'exercer une surveillance efficace.

Les principaux aspects de la structure et des systèmes de gouvernance des facteurs ESG comprennent ce qui suit :

- Des formations sur les facteurs ESG sont données au conseil des fiduciaires et deux fiduciaires ont été désignés comme experts en matière de climat;
- La charte du comité RGMC comprend la surveillance en matière de facteurs ESG;
- La charte du comité d'audit comprend l'examen des contrôles de communication de l'information sur les facteurs ESG;
- Le président du comité RGMC dirige le comité de gestion ESG (au total, deux fiduciaires siègent au comité de gestion ESG);
- Le chef des finances a été désigné comme dirigeant responsable de la supervision du programme ESG, avec l'aide d'une personne-ressource, le vice-président, Relations avec les investisseurs et ESG;
- Des rapports réguliers sont faits au conseil des fiduciaires sur les progrès réalisés par rapport au plan ESG;

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

- L'appréciation de l'importance relative des facteurs ESG est mise à jour tous les trois ans.

Principales étapes du parcours ESG en 2023

- Le 30 juin 2023, Primaris a soumis sa première évaluation immobilière au GRESB. Les résultats ont été rendus publics en octobre 2023. Cette demande était l'aboutissement de mois de collecte et d'analyse de données. Les données recueillies aux fins de la demande au GRESB servent à formuler les ensembles de données environnementales et sociales de référence à partir desquels la direction pourra établir des cibles pour les principaux facteurs environnementaux et sociaux de la Fiducie. Les résultats de l'analyse comparative du GRESB mettront également en évidence les principaux domaines d'intérêt pour faire progresser le plan ESG.
- En juillet 2023, Primaris a rempli son premier questionnaire du CDP sur les changements climatiques.
- En septembre 2023, Primaris a mené à bien une enquête sur l'engagement du personnel, dont le taux de participation a été de 87 % et qui montre un taux d'engagement des employés de 79 %, ce qui lui a valu la certification « Great Place to Work ».
- En octobre 2023, Primaris a reçu ses premiers résultats du GRESB et a obtenu deux mentions « Green Star », dans la fourchette du groupe de pairs.
- En octobre 2023, Primaris a conclu un contrat pour un système d'information destiné à recueillir et à gérer des données environnementales et sociales. Le plan de mise en œuvre du logiciel est en cours de finalisation.
- En décembre 2023, Primaris a publié son premier rapport ESG annuel.

Prochaines étapes

En 2024, Primaris se concentrera sur :

- l'élaboration des objectifs ayant trait aux principaux facteurs environnementaux et sociaux;
- la mise en place de systèmes de collecte et de gestion des données environnementales et sociales;
- la conception d'exigences en matière de rapport pour satisfaire aux nouvelles normes IFRS d'information sur la durabilité;
- l'élaboration d'un solide programme de mobilisation des locataires, ce qui comprend l'amélioration de la collecte de données sur la durabilité des locataires;
- l'intégration des objectifs ESG à la rémunération des dirigeants;
- la poursuite du soutien aux programmes d'engagement communautaire dans les centres commerciaux de la Fiducie.

Les facteurs ESG constituent un élément essentiel de la stratégie globale de Primaris, tant du point de vue de l'atténuation des risques que de l'optimisation des possibilités.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

6. SOMMAIRE DES PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES

Aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates (en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audité)	2023	2022	2021 ⁵
Nombre d'immeubles de placement	39	35	35
Superficie locative brute (en millions de pieds carrés) (selon la quote-part de Primaris)	12,5	10,9	11,5
Taux d'occupation physique	92,4 %	91,1 %	86,0 %
Taux d'occupation ferme	94,2 %	91,5 %	87,5 %
Loyer net moyen pondéré par pied carré occupé ¹	25,14 \$	24,23 \$	24,14 \$
Productivité des ventes des magasins comparables ¹	672 \$	589 \$	—
Total des actifs	3 899 634 \$	3 201 781 \$	3 247 842 \$
Total des passifs	1 795 707 \$	1 114 152 \$	1 056 516 \$
Total des produits locatifs	410 970 \$	380 064 \$	247 888 \$
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	166 367 \$	156 216 \$	(75 734) \$
Distributions par part de fiducie	0,822 \$	0,802 \$	—
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie** (« REN selon la comptabilité de trésorerie »)	227 122 \$	206 057 \$	135 113 \$
Croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** ²	5,4 %	—	—
Bénéfice net (perte nette)	102 271 \$	(12 080) \$	340 989 \$
Bénéfice net (perte nette) par part ³	0,964 \$	(0,124) \$	—
Fonds provenant des activités d'exploitation** (« FPAE ») par part ³ - montant moyen dilué	1,588 \$	1,580 \$	—
Ratio de distribution des FPAE**	52,1 %	50,7 %	—
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés** (« FPAEA ») par part ³ - montant moyen dilué	1,129 \$	1,226 \$	—
Ratio de distribution des FPAEA**	73,3 %	65,4 %	—
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ³ - après dilution (en milliers)	99 714	100 597	—
Valeur liquidative** (« VL ») par part en circulation	21,54 \$	21,49 \$	22,11 \$
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** ⁴	38,3 %	31,5 %	28,4 %
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ⁴	5,6x	5,0x	—
Ratio de couverture des intérêts** ⁴	3,6x	5,3x	—
Liquidités	654 323 \$	176 954 \$	22 636 \$
Actifs non grevés	3 362 901 \$	2 863 844 \$	1 879 788 \$
Ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie	2,8x	3,6x	—
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	19,7 %	21,4 %	—
Ratio de la dette à taux fixe en pourcentage du total de la dette**	100,0 %	75,8 %	—
Durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance de la dette - total de la dette** (en années)	3,6	3,2	1,7
Taux d'intérêt moyen pondéré du total de la dette**	5,11 %	4,87 %	2,73 %

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Il s'agit d'une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures d'exploitation ».

² Les immeubles détenus tout au long de la période de 24 mois close le 31 décembre 2023, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

³ Le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation tiennent compte de l'échange de parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

⁴ Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans les actes de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.4, « Structure du capital ».

⁵ Étant donné que le bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2021 a été calculé selon la méthode de la continuité des intérêts communs pour les immeubles de Primaris uniquement et qu'il ne rend pas compte de la structure de capital de la Fiducie nouvellement créée, le calcul par part et le calcul des ratios d'endettement ne seraient pas pertinents. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Faits saillants de l'exercice

Au 31 décembre 2023 et pour l'exercice clos à cette date

- Taux d'occupation physique de 92,4 %, comparativement à 91,0 % au 30 septembre 2023 et à 91,1 % au 31 décembre 2022;
- Loyer net moyen pondéré par pied carré occupé de 25,14 \$, comparativement à 24,85 \$ au 30 septembre 2023 et à 24,23 \$ au 31 décembre 2022;
- Productivité des ventes des magasins comparables de 624 \$ pour la période de douze mois consécutifs close le 31 décembre 2023 (589 \$ pour la période de douze mois consécutifs close le 31 décembre 2022);
- Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** de 38,3 %;
- Ratio de la dette garantie sur le total de la dette** de 19,7 %;
- Liquidités de 654,3 millions de dollars;
- VL** par part en circulation de 21,54 \$.

Exercice clos le 31 décembre 2023 :

- Croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** de 5,4 % (5,7 % pour le quatrième trimestre);
- Augmentation moyenne du loyer de base de 4,6 % pour les contrats de location renouvelés;
- Superficie rénovée ou louée de 2,0 millions de pieds carrés;
- FPAE** par part de 1,588 \$ (montant moyen dilué) et ratio de distribution des FPAE** de 52,1 % (0,402 \$ et 52,1 %, respectivement, pour le trimestre clos le 31 décembre 2023, ou 0,431 \$ et 48,5 %, respectivement, compte non tenu d'une charge de 0,021 \$ par part découlant de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires du siège social de Primaris et d'une charge d'amortissement accéléré de 0,009 \$ par part liée à la modification de la facilité de crédit renouvelable non garantie);
- Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** de 5,6 x;
- Rehaussement de la note de l'émetteur, qui est passée de BBB à BBB (élevée), avec une tendance qui demeure stable;
- Réalisation des acquisitions de Conestoga Mall à Waterloo, en Ontario, et de Halifax Shopping Complex à Halifax, en Nouvelle-Écosse, ce qui a permis d'accroître la SLB de 1 784 milliers de pieds carrés;
- Émissions de débentures non garanties de premier rang d'un principal total de 650 millions de dollars portant intérêt à un taux d'intérêt moyen pondéré effectif de 5,996 %;
- Augmentation de l'engagement sur la facilité de crédit renouvelable non garantie, qui est passé de 400 millions de dollars à 600 millions de dollars, ce qui a considérablement augmenté les liquidités;
- Augmentation de 2,4 % du taux de distribution, qui est passé de 0,82 \$ à 0,84 \$ par part par année à compter du 31 décembre 2023;
- Rachat aux fins d'annulation de 4 409 100 parts aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un prix moyen par part d'environ 13,75 \$, ce qui représente un escompte d'environ 36,2 % par rapport à la VL** (au cours du trimestre, annulation de 1 710 000 parts à un prix moyen d'environ 13,33 \$, ce qui représente un escompte d'environ 38,1 % par rapport à la VL**).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Après le 31 décembre 2023, Primaris :

- a remboursé l'emprunt hypothécaire visant Cataraqui Town Centre à Kingston, en Ontario, dans l'intention d'inscrire de nouvelles dettes sur l'immeuble;
- racheté, aux fins d'annulation, 131 000 parts supplémentaires dans le cadre du programme de rachat d'actions automatique, pour une contrepartie de 1,8 million de dollars, au 14 février 2024, pour un total de 8 425 800 parts rachetées dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités depuis son lancement, à un prix moyen de 13,82 \$, soit un escompte par rapport à la VL** d'environ 35,8 %.

7. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Primaris détient, gère, loue et aménage des immeubles de commerce de détail au Canada. Au 31 décembre 2023, le portefeuille était composé de 39 immeubles situés dans des marchés de taille moyenne en croissance à l'échelle du Canada, ce qui permet de réduire le risque de concentration et d'améliorer la fiabilité à long terme de ses flux de produits.

La partie « centres commerciaux » du portefeuille comprend 24 actifs à l'échelle nationale (dont 23 centres commerciaux fermés) situés sur des terrains d'une superficie totalisant environ 900 acres. Les immeubles sont situés à proximité des principaux nœuds de transport et des transports en commun et bénéficient d'un zonage étendu autorisant une vaste gamme d'utilisations au-delà du commerce de détail, ce qui permet la création de valeur future potentielle. Les centres commerciaux ont généré environ 90 % du REN selon la comptabilité de trésorerie** du portefeuille pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Au 31 décembre 2023, les 10 principaux immeubles de Primaris, établis en fonction du REN selon la comptabilité de trésorerie**, représentaient environ 47 % de la SLB du portefeuille et 65 % de la juste valeur du portefeuille.

Au 31 décembre 2023 et pour l'exercice clos à cette date

(en millions de dollars et en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire) (non audité)		REN selon la comptabilité de trésorerie**	Taux d'occupation physique	SLB	Couverture du site
Orchard Park Shopping Centre	Kelowna (Colombie-Britannique)	21,7 \$	98,8 %	651	37 %
Halifax Shopping Centre – résultats annualisés	Halifax (Nouvelle-Écosse)	21,4	74,0 %	578	70 %
Dufferin Mall	Toronto (Ontario)	17,2	98,9 %	575	74 %
Devonshire Mall	Windsor (Ontario)	17,1	95,7 %	669	31 %
Conestoga Mall – résultats annualisés	Waterloo (Ontario)	16,7	96,4 %	587	33 %
Sunridge Mall	Calgary (Alberta)	16,0	95,0 %	804	37 %
Stone Road Mall	Guelph (Ontario)	12,4	99,0 %	474	42 %
Highstreet Shopping Centre (aire ouverte)	Abbotsford (Colombie-Britannique)	11,3	82,9 %	544	73 %
New Sudbury Centre	Sudbury (Ontario)	10,3	93,9 %	488	39 %
Park Place Mall	Lethbridge (Alberta)	10,2	76,2 %	473	33 %
10 principaux immeubles		154,3 \$	91,5 %	5 843	

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

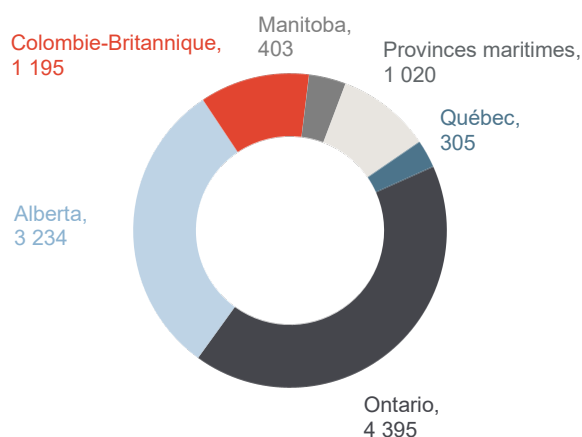
Au 31 décembre 2023 (en millions de dollars et en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire) (non audité)	Total du portefeuille				Centres commerciaux ¹				Autres immeubles ²	
	Juste valeur	Nombre	SLB	Taux d'occupation physique	Juste valeur	Nombre	SLB	Taux d'occupation physique	SLB	Taux d'occupation physique
Ontario	1 583,4 \$	11	4 774	94,4 %	1 538,8 \$	9	4 395	94,0 %	379	99,3 %
Alberta	997,4	17	4 005	90,8 %	777,0	7	3 234	91,0 %	771	89,9 %
Colombie-Britannique	519,9	2	1 195	91,5 %	519,9	2	1 195	91,5 %	—	— %
Provinces maritimes	478,9	5	1 638	89,7 %	410,4	3	1 020	84,0 %	618	99,2 %
Manitoba	142,2	3	565	96,1 %	111,7	2	403	94,5 %	162	100,0 %
Québec	63,5	1	305	92,0 %	63,5	1	305	92,0 %	—	— %
Portefeuille³	3 785,3 \$	39	12 482	92,4 %	3 421,3 \$	24	10 552	91,8 %	1 930	95,6 %

¹ Les centres commerciaux comprennent 23 centres commerciaux fermés et un centre commercial à aire ouverte, Highstreet Shopping Centre, situé à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

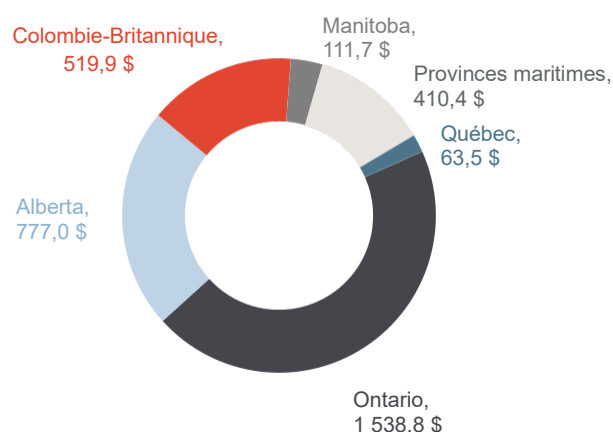
² Les autres immeubles comprennent 10 centres commerciaux linéaires (plazas), 4 immeubles de bureaux et un immeuble industriel.

³ Y compris des immeubles de placement classés comme actifs détenus en vue de la vente de 89,9 millions de dollars.

**SLB des centres commerciaux par province
(en milliers de pi²)**



**Valeur des centres commerciaux par province
(en millions de dollars)**



Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente

La direction passe continuellement en revue le portefeuille d'immeubles de placement de la Fiducie afin de repérer les sorties potentielles d'actifs secondaires qui pourraient fournir des capitaux à réinvestir pour l'acquisition de centres commerciaux fermés de grande qualité. Au 31 décembre 2023, la direction avait classé trois parcelles de terrain excédentaire et six immeubles productifs de revenus (cinq centres commerciaux linéaires et un immeuble industriel) d'une juste valeur de 89,9 millions de dollars comme détenus en vue de la vente (néant au 31 décembre 2022). Ces parcelles de terrain et ces immeubles productifs de revenus sont considérés comme des actifs secondaires.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

7.1 Évaluation

Le tableau suivant présente la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Primaris aux 31 décembre 2023 et 2022 :

Aux (en millions de dollars) (non audité)	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Immeubles productifs de revenus	3 634,3 \$	2 934,6 \$
Terrains destinés à l'aménagement	151,0	184,0
Immeubles de placement	3 785,3 \$	3 118,6 \$
Immeubles de placement	3 695,4 \$	3 118,6 \$
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	89,9	—
Immeubles de placement	3 785,3 \$	3 118,6 \$

La valeur attribuée aux terrains destinés à l'aménagement a trait au centre commercial Dufferin Mall. Primaris a reçu de la Ville de Toronto la confirmation du morcellement des terrains et l'intégralité des droits pour le projet Dufferin Grove.

Les immeubles productifs de revenus sont évalués à la juste valeur, essentiellement déterminée au moyen de la méthode des flux de trésorerie actualisés. Selon cette méthode, les taux d'actualisation sont appliqués aux flux de trésorerie d'exploitation annuels projetés, généralement sur une période minimale de dix ans, y compris une valeur finale des immeubles fondée sur l'application d'un taux de capitalisation au REN** estimé de la dernière année. La juste valeur des immeubles productifs de revenus rend compte, entre autres, des produits locatifs tirés des contrats de location existants et des hypothèses au sujet des produits locatifs tirés des contrats de location futurs reflétant la conjoncture du marché.

Les terrains destinés à l'aménagement font l'objet d'une évaluation par comparaison directe avec d'autres ventes de terrains ou, lorsque cela est possible, en fonction de prix de ventes commerciales et résidentielles pour des développements multi-résidentiels comparables, déduction faite du total des coûts du projet et des bénéfices du promoteur.

Le portefeuille fait l'objet d'évaluations internes. Dans le cadre du programme d'évaluation interne de la direction, la Fiducie tient compte des évaluations externes effectuées par des sociétés nationales indépendantes spécialisées dans l'immobilier pour les propriétés concernant plusieurs régions et catégories au sein du portefeuille.

Le tableau qui suit présente les immeubles de placement qui ont fait l'objet d'une évaluation externe en 2023, ainsi que la juste valeur à la clôture du trimestre au cours duquel les immeubles ont fait l'objet d'une évaluation externe et les mises à jour de ces valeurs par la direction, le cas échéant, au 31 décembre 2023.

Aux (en millions de dollars) (non audité)	Nombre d'immeubles	Valeur des immeubles	
		Valeur des immeubles ayant fait l'objet d'une évaluation à la clôture du trimestre	Au 31 décembre 2023
31 mars 2023	3	140,9 \$	144,2 \$
30 juin 2023	5	157,1 \$	162,4
30 septembre 2023	3	326,8 \$	329,4
31 décembre 2023	17	2 286,4 \$	2 286,4
Total depuis le début de l'exercice	28		2 922,4 \$
Pourcentage du portefeuille total	71,8 %		77,2 %

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022, 21 immeubles ont fait l'objet d'une évaluation externe.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les évaluations sont très sensibles aux variations des taux d'actualisation et des taux de capitalisation finaux. Les données entrant dans les évaluations de Primaris sont soutenues par les données du marché et les rapports de cabinets d'évaluation indépendants reconnus à l'échelle nationale. Le tableau suivant présente les principaux taux utilisés dans le processus d'évaluation des immeubles productifs de revenus de Primaris pour les trimestres clos aux dates indiquées :

(non audité)	Taux de capitalisation initial de la première année		Taux d'actualisation		Taux de capitalisation final	
	Taux moyen pondéré	Fourchette	Taux moyen pondéré	Fourchette	Taux moyen pondéré	Fourchette
Aux						
31 décembre 2023	7,12 %	5,83 % – 13,91 %	8,34 %	7,13 % – 10,50 %	7,31 %	6,13 % – 9,50 %
30 septembre 2023	6,95 %	5,54 % – 8,94 %	8,25 %	6,75 % – 10,25 %	7,22 %	5,75 % – 9,00 %
30 juin 2023	6,92 %	5,47 % – 8,79 %	8,24 %	6,75 % – 10,25 %	7,20 %	5,75 % – 9,00 %
31 mars 2023	6,87 %	4,75 % – 9,59 %	8,22 %	6,75 % – 10,00 %	7,19 %	5,75 % – 9,00 %
31 décembre 2022	6,91 %	3,65 % – 9,49 %	8,22 %	6,75 % – 10,00 %	7,19 %	5,75 % – 9,00 %
30 septembre 2022	6,77 %	4,09 % – 11,29 %	8,04 %	6,50 % – 10,00 %	6,98 %	5,50 % – 9,00 %
30 juin 2022	6,52 %	5,09 % – 9,52 %	7,84 %	6,50 % – 9,50 %	6,57 %	5,25 % – 8,75 %
31 mars 2022	6,33 %	5,13 % – 8,75 %	7,63 %	5,25 % – 8,75 %	6,57 %	5,25 % – 9,50 %
31 décembre 2021	6,10 %	4,89 % – 8,01 %	7,63 %	5,25 % – 8,75 %	6,57 %	5,25 % – 9,50 %

Si l'on ne tient pas compte des acquisitions de Conestoga Mall et de Halifax Shopping Complex, le taux de capitalisation initial de la première année aurait été de 7,16 %.

Primaris a comptabilisé des ajustements défavorables de la juste valeur des immeubles de placement de 9,5 millions de dollars et de 40,4 millions de dollars pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023, respectivement. Les principaux facteurs ayant contribué aux ajustements de la juste valeur sont décrits dans le tableau ci-dessous.

(en millions de dollars) (non audité)		
Pour les périodes closes le 31 décembre 2023	Trimestre	Exercice
Terrains destinés à l'aménagement	(33,0) \$	(33,0) \$
Acquisitions	26,6	30,4
Autres immeubles productifs de revenus :		
Incidence des taux d'actualisation et des taux de capitalisation finaux	(59,2)	(88,1)
Incidence des données d'entrée liées aux flux de trésorerie	56,1	50,3
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(9,5) \$	(40,4) \$

7.2 Arrangements de copropriété

Primaris a des participations en copropriété dans plusieurs immeubles, énumérés ci-après, qui sont assujetties à un contrôle conjoint et sont comptabilisées à titre d'entreprises communes. Le présent rapport de gestion présente la quote-part proportionnelle de Primaris de la SLB, la juste valeur des immeubles de placement, la dette et le REN** de ces immeubles. Primaris offre des services de gestion au nom des copropriétaires de ces immeubles pour lesquels elle tire des frais (se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »).

Immeuble	Emplacement	Participation Aux	
		31 décembre 2023	31 décembre 2022
McAllister Place	Saint John (Nouveau-Brunswick)	50 %	50 %
Regent Mall	Fredericton (Nouveau-Brunswick)	50 %	50 %
Place du Royaume	Chicoutimi (Québec)	50 %	50 %
Place d'Orléans Shopping Centre	Ottawa (Ontario)	50 %	50 %
Cataraqui Town Centre	Kingston (Ontario)	50 %	50 %
Grant Park	Winnipeg (Manitoba)	50 %	50 %
Kildonan Place	Winnipeg (Manitoba)	50 %	50 %

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

7.3 Acquisitions

En 2023, Primaris a réalisé l'acquisition de deux des 15 centres commerciaux les plus productifs au Canada (les « acquisitions »). Le 30 novembre 2023, Primaris a acquis Halifax Shopping Complex et, le 12 juillet 2023, Primaris a acquis Conestoga Mall à Waterloo, en Ontario.

Ces transactions s'inscrivent directement dans la stratégie de Primaris visant à saisir des occasions d'acquisition permettant d'accroître la valeur, à mesure que certains des plus grands propriétaires de centres commerciaux fermés au Canada repositionnent leurs portefeuilles immobiliers. Au vu de la situation financière, de la qualité du portefeuille et des capacités de gestion robustes de Primaris, trois des dix plus grands régimes de retraite du Canada ont accepté une contrepartie partielle sous forme de parts de fiducie, ce qui a permis à Primaris d'acquérir des actifs de grande qualité tout en conservant une structure du capital prudente.

Halifax Shopping Complex

Halifax Shopping Complex se compose de Halifax Shopping Centre, un centre commercial fermé, d'Annex et de Mumford Professional Centre.

Halifax Shopping Centre est un centre commercial fermé de 562 000 pieds carrés situé sur un terrain de 20,9 acres. Au moment de l'acquisition, l'immeuble était occupé à 74,0 %. Les travaux de réaménagement de l'ancien espace occupé par Sears sont pratiquement terminés (voir la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement ») et les coûts de construction ont été pris en compte dans le prix d'achat. Une fois les travaux terminés, au printemps 2024, le taux d'occupation devrait s'établir à 96,9 %. Le centre commercial accueille des locataires qui ne sont pas présents ailleurs dans la région comme Apple, Aritzia, Michael Kors, Victoria's Secret, Browns et Nespresso. Sephora et Lululemon comptent parmi les autres locataires importants.

Annex est situé juste à côté de Halifax Shopping Centre, sur un terrain de 26,7 acres, et a une SLB de 412 000 pieds carrés. La ville d'Halifax a désigné le site comme un futur pôle de croissance, ouvrant la voie à la première phase du plan directeur, qui prévoit environ 1 800 unités résidentielles avec une composante à usage mixte, et à des phases ultérieures de quelque 5 500 unités résidentielles. Les locataires de grandes surfaces comprennent Walmart, Sobeys et Dollarama, et les autres locataires secondaires importants comprennent NSLC, Mark's et Shoppers Drug Mart.

Mumford Professional Centre, d'une superficie de 187 000 pieds carrés, était occupé à 98,1 % au moment de l'acquisition.

Selon Statistique Canada, Halifax, en Nouvelle-Écosse, est l'une des cinq régions métropolitaines de recensement qui ont connu la plus forte croissance au Canada au cours des quatre dernières années. Halifax Shopping Complex attire des acheteurs provenant d'une zone commerciale totale d'environ 650 000 personnes. Halifax jouit d'une économie diversifiée, notamment dans les domaines des soins de santé, de l'éducation, des sciences de la mer, et compte un milieu de la technologie en plein essor. De plus, le terminal d'autobus Mumford de Halifax Transit, l'un des terminaux les plus achalandés de la ville, est situé à côté de Halifax Shopping Complex, ce qui ajoute une connectivité avec les transports en commun.

La valeur de Halifax Shopping Complex à la date d'acquisition, le 30 novembre 2023, a été comptabilisée en fonction de la juste valeur de la contrepartie versée. Par la suite, un ajustement a été apporté à la valeur de l'actif afin de refléter sa juste valeur fondée sur une évaluation indépendante effectuée par un tiers au moyen d'un taux d'actualisation de 8,22 % et d'un taux de capitalisation final de 7,15 %.

Conestoga Mall

Conestoga Mall abrite plusieurs des plus grands détaillants du Canada, dont Apple, Browns Shoes, Aritzia, Sephora et Lululemon. Au moment de l'acquisition, Conestoga Mall était occupé à 94,4 %. Pour la période de douze mois consécutifs close le 31 décembre 2023, le volume des ventes de tous les magasins de Conestoga Mall s'est établi à 175 588 \$ et la productivité des ventes des magasins comparables par pied carré s'est établie à 924 \$.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Waterloo, en Ontario, jouit d'une économie diversifiée et d'une culture des entreprises en démarrage florissante. Conestoga Mall est situé à la dernière station du réseau de transport en commun de trains légers ION, qui compte 19 stations. Le tracé actuel relie la station Conestoga à l'Université de Waterloo et à l'Université Wilfrid Laurier, et la phase 2 du réseau ION prévoit l'ajout de huit autres stations, ce qui permettra de relier pleinement Cambridge au réseau de trains légers sur rails existant entre Kitchener et Waterloo.

La valeur de Conestoga Mall à la date d'acquisition le 12 juillet 2023 a été comptabilisée en fonction de la juste valeur de la contrepartie versée. Par la suite, un ajustement a été apporté à la valeur de l'actif afin de refléter sa juste valeur fondée sur une évaluation indépendante effectuée par un tiers au moyen d'un taux d'actualisation de 7,75 % et d'un taux de capitalisation final de 6,75 %.

7.4 Activités de réaménagement et d'aménagement

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, compte non tenu des intérêts inscrits à l'actif, les dépenses d'investissement se rapportant à des projets de réaménagement, y compris des projets visant à remettre en état des locaux laissés vacants par d'anciens locataires pilier et le projet de démantèlement de Northland Village, se sont élevées à 66,8 millions de dollars.

Comme l'indique le tableau ci-dessous, des projets de réaménagement se rapportant à six immeubles ont été achevés, ce qui a permis d'accroître les loyers de base de 2,0 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Immeuble	Locataires	SLB	Début du bail
Centre commercial Orchard Park	Planet Fitness, Structube	31 800	T2 ET T3 2022
Lansdowne Place	Sport Chek	24 800	T4 2022
Kildonan Place	Cineplex	35 000	T4 2022
Cataraqui Town Centre	LL Bean	15 100	T4 2022
Quinte Mall	Winners	30 000	T1 2023
Medicine Hat Mall	Freschco	35 000	T3 2023
Northland Village	Winners, Edo Japan, Cha House	31 900	T3 ET T4 2023

En outre, Primaris a des projets de construction en cours visant la préparation d'emplacements pour banque à Lansdowne Place, à Peterborough, en Ontario, à Marlborough Mall, à Calgary, en Alberta et à Kildonan Place, à Winnipeg, au Manitoba.

L'utilisation de trois anciens espaces précédemment occupés par Sears doit encore être déterminée : Park Place Mall à Lethbridge, en Alberta, pour lequel la direction examine diverses options; Devonshire Mall à Windsor, en Ontario, dont l'espace précédemment occupé par Sears et les terrains adjacents ont une superficie d'environ 18 acres; et le Halifax Shopping Centre nouvellement acquis, dont la construction est presque terminée.

Compte tenu de l'importante occasion qui se présente à Devonshire Mall, Primaris officialise un plan de gestion de l'immeuble qui comprend la démolition de l'ancien espace à deux étages occupé par Sears, qui devrait commencer au printemps 2024.

Halifax Shopping Centre

Le réaménagement de l'ancien espace occupé par Sears est pratiquement terminé. Les coûts du projet ont été pris en compte dans le prix d'achat et ne font pas partie des dépenses d'investissement de Primaris pour 2023.

Locataires	SLB	Début du bail
Simons	56 200	T1 2024
Winners	38 500	T1 2024
Dollarama	12 900	T1 2024
Pet Smart	15 100	T1 2024

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Northland Village

Northland Village, situé sur un terrain d'une superficie de 32 acres dans le nord-ouest de Calgary, en Alberta, est en voie d'être réaménagé en un projet à usage mixte d'une superficie de 390 000 pieds carrés comprenant des commerces de détail et des bureaux. Walmart, Best Buy et Winners demeureront les magasins piliers de ce projet. En 2022, une parcelle d'environ 2 acres a été vendue à un promoteur résidentiel tiers, lequel a pratiquement achevé la construction de 219 unités résidentielles locatives. Au cours de l'été 2022, la partie intérieure de Northland Village a été démolie, Walmart a terminé la rénovation de son magasin et Primaris a commencé la construction d'un bâtiment périphérique entièrement préloué. Le projet sera réalisé en plusieurs phases et devrait être achevé au cours du quatrième trimestre de 2025. Les coûts de réaménagement prévus pour le projet sont estimés à environ 90 à 95 millions de dollars et il est prévu que le rendement du projet sera d'environ 6,5 % à 7,0 %. Compte tenu des dépenses cumulatives du projet d'environ 84 millions de dollars au 31 décembre 2023, les coûts de réaménagement restants se rapportent principalement aux coûts de construction de nouveaux emplacements au cours des prochaines années, à mesure que de nouveaux contrats de location seront signés. Des intérêts d'environ 4,6 millions de dollars ont été inscrits à l'actif au titre du projet au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023. Les intérêts inscrits à l'actif devraient diminuer en 2024 à mesure que certaines parties du projet seront achevées.

Une fois le projet terminé, la SLB de l'immeuble devrait totaliser environ 390 000 pieds carrés. Une superficie d'environ 370 000 pieds carrés a été achevée ou est en cours d'aménagement, ce qui laisse une superficie d'environ 20 000 pieds carrés pour l'aménagement futur d'emplacements supplémentaires. Le tableau ci-dessous présente les dates de début du bail prévues pour les locataires de Northland Village à mesure que les travaux de construction seront achevés.

Locataires	SLB (pieds carrés)	Début du bail
Walmart, Best Buy (ouvert tout au long du réaménagement)	168 000	S.O.
Winners	29 650	T3 2023
Edo Japan, Cha House	2 250	T4 2023
Dollarama, Cobs Bread, LensCrafters, Vega's Burger, Northland Village Dental	24 000	T1 2024
Paramount Animal Hospital, Adrenalin Source	32 800	T2 2024
Goodlife Fitness, Chipotle, à confirmer	38 800	T4 2024
Vine Arts, à confirmer	14 000	T1 2025
Épicerie spécialisée, à confirmer	53 800	T1 2026

Dufferin Mall

Dufferin Mall est situé sur la rue Dufferin, juste au sud de la rue Bloor Ouest, dans un quartier urbain à forte densité du centre de Toronto, en Ontario. Dufferin Mall, qui se trouve à moins de 250 mètres de la station de métro Dufferin, est un centre commercial fermé de 575 000 pieds carrés situé sur un terrain de 21 acres, et dont les locataires piliers sont Walmart, No Frills, Marshalls, Winners, la ville de Toronto, Toys « R » Us, Urban Planet et H&M. Primaris a reçu la confirmation du morcellement des terrains et les approbations de la Ville pour réaménager environ 4 acres de terrains sous-utilisés, principalement des terrains de stationnement, en un centre à usage mixte qui tirera parti du succès de Dufferin Mall en y ajoutant plus de 1 100 unités résidentielles, un parc public et de nouveaux commerces de détail (Dufferin Grove). La direction envisage d'autres plans pour monétiser la valeur du terrain, par exemple au moyen d'une vente ou d'une coentreprise.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Prévisions

La direction s'attend à ce que les dépenses d'investissement de réaménagement, qui se rapportent aux travaux à Northland Village et à Devonshire Mall, se situent dans une fourchette de 30 à 40 millions de dollars pour l'exercice 2024.

Les estimations et les hypothèses actuelles de la direction sont susceptibles de changer, et de tels changements pourraient être significatifs pour la Fiducie. Bien que les dépenses estimatives soient fondées sur des hypothèses que la direction juge raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels seront conformes à ces projections et les dépenses pourraient donc différer de manière significative des estimations actuelles de la direction. De plus, rien ne garantit que tous ces projets seront entrepris et, s'ils le sont, il n'y a aucune garantie quant aux coûts ou aux délais d'achèvement.

8. PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

Les activités de location de Primaris sont axées sur la création de valeur grâce à la gestion active de la composition des locataires et de la composition commerciale de ses immeubles de placement. La performance future des immeubles productifs de revenus est fonction d'un certain nombre de facteurs, les principaux étant les taux d'occupation, les taux de location, la performance des ventes au détail et l'augmentation des loyers contractuels sur la durée de vie des baux.

8.1 Taux d'occupation

(en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire)	Superficie locative brute	Superficie occupée	Taux d'occupation physique
31 décembre 2022	10 858	9 890	91,1 %
Départs de locataires :			
Locataires à loyer net		(183)	
Locataires à loyer brut		(351)	
Locataires à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base		(93)	
		(627)	
Prises de possession par des locataires :			
Locataires à loyer net		221	
Locataires à loyer brut		357	
Locataires à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base		48	
		626	
Activités d'aménagement	36	36	
Activités d'acquisition	1 784	1 607	
Autres activités, y compris les réévaluations	(196)	—	
31 décembre 2023	12 482	11 532	92,4 %
Renouvellements des locataires :			
Superficie renouvelée (en milliers)		1 869	
Taux de renouvellement		88,4 %	

Au 31 décembre 2023, le portefeuille de la Fiducie affichait un taux de taux d'occupation physique de 92,4 % et un taux d'occupation ferme de 94,2 % (92,8 % et 93,9 %, respectivement, compte non tenu de l'incidence des acquisitions).

Incidence des contrats de location à court terme : Primaris tient compte des contrats de location à court terme et des baux assortis de loyers proportionnels plutôt que de loyers de base dans le calcul de la SLB occupée.

	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Taux d'occupation physique	92,4 %	91,1 %
Contrats de location à court terme ¹	3,4 %	3,5 %
Taux d'occupation à long terme	89,0 %	87,6 %

¹ Contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Incidence des réévaluations : Au cours de l'exercice, la SLB a été touchée par des réévaluations, notamment une réduction de 185 000 pieds carrés en prévision de la démolition de l'ancien espace occupé par Sears à Devonshire Mall à Windsor, en Ontario. Le taux d'occupation physique du portefeuille, compte non tenu de l'incidence des réévaluations de la SLB, aurait été de 91,0 % et le taux d'occupation physique des centres commerciaux comparables, de 90,7 %. Le taux d'occupation ferme du portefeuille, compte non tenu de l'incidence des réévaluations de la SLB, aurait été de 92,8 %.

Le taux d'occupation physique a augmenté de 1,3 % par rapport au 31 décembre 2022 pour s'établir à 92,4 % au 31 décembre 2023. Le taux d'occupation physique moyen est calculé en utilisant la superficie occupée en pied carré occupé et la SLB totale pour chaque mois de la période d'évaluation. Le taux d'occupation physique moyen pour le trimestre clos le 31 décembre 2023 s'est établi à 91,5 %.

Aux	Nombre	Taux d'occupation ferme	Taux d'occupation physique	
		31 décembre 2023	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Centres commerciaux ¹	22	93,7 %	92,6 %	90,9 %
Acquisitions ²	4	96,2 %	90,1 %	—
Autres biens immobiliers ³	13	95,0 %	95,6 %	92,7 %
Taux d'occupation du portefeuille	39	94,2 %	92,4 %	91,1 %
Taux d'occupation physique moyen du portefeuille⁴				
Trimestres clos les	35		91,5 %	91,0 %
Depuis le début de l'exercice	35		90,7 %	88,3 %

¹ Les centres commerciaux comprennent 21 centres commerciaux fermés et 1 centre commercial à aire ouverte, Highstreet Shopping Centre à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

² Les acquisitions comprennent 2 centres commerciaux fermés et 2 autres immeubles (se reporter à la rubrique 7.3, « Acquisitions »).

³ Les autres immeubles comprennent 9 centres commerciaux linéaires (plazas), 3 immeubles de bureaux et 1 immeuble industriel. Les autres immeubles ci-dessus comprennent l'immeuble en cours de réaménagement.

⁴ Les taux d'occupation moyens excluent les acquisitions.

Le taux d'occupation physique des immeubles comparables s'établissait à 92,7 % au 31 décembre 2023, en hausse de 1,8 % par rapport au 31 décembre 2022.

Aux	Nombre	Taux d'occupation ferme	Taux d'occupation physique	
		31 décembre 2023	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Centres commerciaux ¹	22	93,7 %	92,6 %	90,9 %
Autres immeubles ²	12	93,7 %	93,6 %	91,7 %
Taux d'occupation des immeubles comparables³	34	93,7 %	92,7 %	90,9 %
Acquisitions ⁴	4	96,2 %	90,1 %	—
Immeubles en cours de réaménagement ⁵	1	100,0 %	94,8 %	96,3 %
Taux d'occupation du portefeuille	39	94,2 %	92,4 %	91,1 %

¹ Les centres commerciaux classés dans les immeubles comparables comprennent 21 centres commerciaux fermés et un centre commercial à aire ouverte, Highstreet Shopping Centre, à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

² Les autres immeubles classés dans les immeubles comparables comprennent 8 centres commerciaux linéaires (plazas), 3 immeubles de bureaux et 1 immeuble industriel.

³ Les immeubles détenus tout au long de la période de 24 mois close le 31 décembre 2023, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou des projets de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

⁴ Les acquisitions comprennent 2 centres commerciaux fermés et 2 autres immeubles (se reporter à la rubrique 7.3, « Acquisitions »).

⁵ Northland Village, Calgary (Alberta).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les locataires de Primaris comprennent :

- des locataires d'unités de commerce de détail qui louent des unités allant jusqu'à 15 000 pieds carrés et qui comprennent des locataires de foires alimentaires et de kiosques.
- des locataires d'envergure qui louent des unités de plus de 15 000 pieds carrés;
- des locataires de bureaux qui complètent la gamme de locataires du secteur de la vente au détail.

Le graphique ci-dessous illustre la répartition du taux d'occupation physique entre les UCD et les locataires d'envergure, pour les centres commerciaux comparables.

Aux	Proportions de la SLB	Taux d'occupation physique	
	31 décembre 2023	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Locataires d'UCD	42,0 %	91,7 %	91,9 %
Locataires d'envergure	58,0 %	93,3 %	90,1 %
Centres commerciaux comparables	100,0 %	92,6 %	90,9 %

8.2 Loyer net moyen pondéré

Le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé est une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des données d'exploitation ». Primaris calcule le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé afin de comprendre l'incidence de la variation, d'une période à l'autre, du taux d'occupation et de la composition des locataires, ainsi que la réalisation des changements contractuels des taux de location prévus aux contrats de location. Le calcul ne tient pas compte des locataires spécialisés et des périodes de location gratuite, qui sont de courte durée par nature. Les locataires qui paient un loyer proportionnel en remplacement d'un loyer de base sont également exclus du calcul afin d'éviter les estimations des produits locatifs. Le calcul qui en résulte représente environ 90 % de la SLB occupée.

Le tableau qui suit illustre la variation du loyer net moyen pondéré entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023.

(par pied carré occupé, sauf indication contraire)	Loyer net moyen pondéré	Variation du loyer net moyen pondéré	Variation de la SLB occupée (en milliers de pieds carrés)	Loyer net moyen pondéré
Aux	31 décembre 2023			31 décembre 2022
Locataires d'UCD	42,62 \$	0,40 \$	845	42,22 \$
Locataires d'envergure	14,13 \$	(0,05) \$	709	14,18 \$
Loyer net moyen pondéré¹	25,14 \$	0,91 \$	1 554	24,23 \$

¹ Il s'agit d'une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des données d'exploitation ».

Le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé a bénéficié en 2023 de l'augmentation de la proportion de locataires d'UCD qui composent la SLB totale occupée. Cette augmentation tient compte des locataires qui sont passés de baux assortis de loyers proportionnels plutôt que de loyers de base à des contrats de location nets. Compte non tenu de l'incidence des acquisitions, le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé se serait établi à 24,54 \$ au 31 décembre 2023.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.3 Activités de location

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2023, Primaris a conclu 178 ententes de location totalisant 0,5 million de pieds carrés. Ces ententes ont principalement eu une incidence sur le taux d'occupation ferme de la Fiducie puisque, pour la plupart, les contrats de location ont des dates de début futures. L'augmentation des écarts de loyer sur les contrats renouvelés reflète la superficie croissante demandée par les locataires et la reprise des ventes des locataires.

(non audité)							
Pour le trimestre clos le 31 décembre 2023	Nombre	SLB (en milliers de pieds carrés)	Durée moyenne pondérée des baux (en années)	Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés	Remises aux locataires et frais de location	
						Nombre	Coûts par pied carré
Unités de commerce de détail							
Nouveaux locataires	27	55	7,9	37,40 \$			
Locataires renouvelant leur bail	103	214	3,9	36,60 \$	1,5 %		
	130	269		36,80 \$		18	50 \$
Grande superficie							
Nouveaux locataires	2	30	10,0	26,30 \$			
Locataires renouvelant leur bail	2	163	7,5	9,30 \$	0,7 %		
	4	193		12,00 \$		2	41 \$
Immeuble de bureaux							
Nouveaux locataires	—	—	—	— \$			
Locataires renouvelant leur bail	5	14	4,8	18,30 \$	6,2 %		
	5	14		18,30 \$		—	— \$
Baux à court terme² et à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base							
	39	73	s. o.	s. o.			
Total des baux	178	549					
Locataires renouvelant leur bail seulement	110	391			1,5 %		

¹ Mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation ».

² Contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a conclu 626 ententes de location totalisant 2,0 millions de pieds carrés.

(non audité)						Remises aux locataires et frais de location	
Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023	Nombre	SLB (en milliers de pieds carrés)	Durée moyenne pondérée des baux (en années)	Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés	Nombre	Coûts par pied carré
Unités de commerce de détail							
Nouveaux locataires	121	251	7,8	34,70 \$			
Locataires renouvelant leur bail	333	721	4,1	37,80 \$	3,9 %		
	454	972		37,00 \$		85	58 \$
Grande superficie							
Nouveaux locataires	6	104	9,2	28,50 \$			
Locataires renouvelant leur bail	19	604	5,0	12,60 \$	6,8 %		
	25	708		14,90 \$		6	99 \$
Immeuble de bureaux							
Nouveaux locataires	3	7	6,0	15,90 \$			
Locataires renouvelant leur bail	10	28	4,4	14,00 \$	4,7 %		
	13	35		14,40 \$		2	47 \$
Baux à court terme ² et à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base							
	134	319	s. o.	s. o.			
Total des baux	626	2 034					
Locataires renouvelant leur bail seulement	362	1 353			4,6 %		

¹ Mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation ».

² Contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023, les activités de location comprenaient 39 et 134 nouveaux baux, respectivement, d'une durée de moins de un an ou assortis de loyers proportionnels au lieu de loyers de base. Bien que ces types de baux aient toujours été un outil pour la gestion de la relocalisation de locataires et des échéanciers de plans d'aménagement, durant la pandémie, les baux assortis de loyers proportionnels plutôt que de loyers de base ont été plus courants pour offrir de l'aide aux locataires et pour préserver les taux d'occupation. À mesure que ces baux arriveront à échéance, la direction prévoit de ramener les locataires à des baux traditionnels.

Au 31 décembre 2023, des baux assortis de loyers proportionnels au lieu de loyers de base étaient en vigueur pour une SLB de 0,6 million de pieds carrés, soit 4,8 % des baux en vigueur, et la durée résiduelle moyenne de ces baux était d'environ 2,1 ans.

Baux assortis de loyers proportionnels au lieu de loyers de base		
Aux	Nombre de baux	En proportion des baux ¹
31 décembre 2023²	122	4,8 %
30 septembre 2023 ³	121	5,3 %
30 juin 2023	128	5,9 %
31 mars 2023	155	7,1 %
31 décembre 2022	169	7,7 %
30 septembre 2022	177	8,1 %
30 juin 2022	181	8,3 %
31 mars 2022	184	8,5 %

¹ Le nombre de baux exclut les baux à court terme.

² Comprend 6 baux découlant de l'acquisition du Halifax Shopping Complex.

³ Comprend 10 baux découlant de l'acquisition du Conestoga Mall.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.4 Ventes des locataires

Les ventes des locataires sont des mesures importantes pour Primaris et elles sont habituellement recueillies uniquement auprès des locataires d'UCD qui exercent leurs activités dans des centres commerciaux fermés (locataires qui louent jusqu'à 15 000 pieds carrés). L'analyse des ventes des locataires permet une gestion proactive de la composition commerciale, l'identification des tendances et la prévision d'éventuelles défaillances des locataires avant toute annonce officielle des entreprises.

Les ventes des locataires pour les centres commerciaux fermés détenus et exploités au cours des périodes de douze mois consécutifs suivantes se sont établies comme suit :

Périodes de douze mois consécutifs closes les				31 décembre 2023		31 décembre 2022 ³	
		Taux d'occupation physique ¹		Volume des ventes de tous les magasins ²	Productivité des ventes des magasins comparables ²	Volume des ventes de tous les magasins ²	Productivité des ventes des magasins comparables ²
(en milliers de dollars et en milliers de dollars par pied carré) (non audité)							
Cataraqui Town Centre	Kingston (Ontario)	79,2 %		84 777 \$	594 \$	80 660 \$	594 \$
Devonshire Mall	Windsor (Ontario)	95,7 %		165 173	687	157 866	643
Dufferin Mall	Toronto (Ontario)	98,9 %		107 400	659	93 902	615
Grant Park Shopping Centre	Winnipeg (Manitoba)	97,9 %		24 990	504	24 155	484
Kildonan Place	Winnipeg (Manitoba)	91,1 %		81 346	583	83 586	585
Lansdowne Place	Peterborough (Ontario)	88,8 %		77 561	725	72 837	647
Marlborough Mall	Calgary (Alberta)	90,9 %		42 284	425	40 430	379
McAllister Place	Saint John (Nouveau-Brunswick)	93,4 %		62 828	515	58 248	493
Medicine Hat Mall	Medicine Hat (Alberta)	90,4 %		43 680	478	43 027	460
New Sudbury Centre	Sudbury (Ontario)	93,9 %		107 589	737	101 003	719
Orchard Park Shopping Centre	Kelowna (Colombie-Britannique)	98,8 %		194 480	813	186 469	788
Park Place Mall	Lethbridge (Alberta)	76,2 %		94 362	729	87 207	687
Peter Pond Mall	Fort McMurray (Alberta)	95,8 %		69 212	812	66 258	729
Place d'Orléans Shopping Centre	Orléans (Ontario)	88,9 %		78 028	519	73 962	445
Place du Royaume	Chicoutimi (Québec)	92,0 %		90 144	507	84 883	492
Quinte Mall	Belleville (Ontario)	94,8 %		80 304	577	75 837	568
Regent Mall	Fredericton (Nouveau-Brunswick)	100,0 %		93 723	684	83 217	647
Sherwood Park Mall	Sherwood Park (Alberta)	96,5 %		39 226	542	37 792	477
St. Albert Centre	St. Albert (Alberta)	94,1 %		33 482	516	29 467	495
Stone Road Mall	Guelph (Ontario)	99,0 %		109 351	608	102 421	602
Sunridge Mall	Calgary (Alberta)	95,0 %		95 369	545	86 713	492
Centres commerciaux fermés inclus dans les immeubles comparables		93,2 %		1 775 309 \$	624 \$	1 669 940 \$	589 \$
Conestoga Mall	Waterloo (Ontario)	96,4 %		175 588	924	—	—
Halifax Shopping Centre	Halifax (Nouvelle-Écosse)	74,0 %		261 670	1 019	—	—
Total des centres commerciaux fermés		92,3 %		2 212 567 \$	672 \$	1 669 940 \$	589 \$

¹ Taux d'occupation physique au 31 décembre 2023.

² Mesure financière supplémentaire, se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation » et à la description ci-dessus.

³ Les ventes des locataires en janvier 2022 ont subi l'incidence des fermetures et des restrictions de capacité en réponse à la pandémie de COVID-19.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le volume des ventes dans de tous les magasins, le volume des ventes des magasins comparables et la productivité des ventes des magasins comparables sont des mesures financières supplémentaires. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation ». Le volume des ventes de tous les magasins correspond au total des ventes au cours de la période de douze mois pour tous les locataires d'UCD qui étaient en exploitation durant cette période, que le locataire ait été en exploitation continue pendant toute la période de douze mois ou non. Le volume des ventes des magasins comparables (utilisé pour calculer la productivité des ventes des magasins comparables) comprend uniquement les ventes des locataires d'UCD qui étaient en exploitation continue pendant une période de 24 mois. La productivité des ventes des magasins comparables correspond au volume des ventes des magasins comparables divisé par la SLB qui contribue au volume des ventes des magasins comparables. La direction utilise la productivité des ventes des magasins comparables pour évaluer la performance des centres commerciaux fermés d'une période à l'autre et pour surveiller la santé financière des locataires.

8.5 Échéance des baux

Au 31 décembre 2023, la durée moyenne pondérée des baux du portefeuille s'établissait à 4,3 ans (4,5 ans au 31 décembre 2022), à 3,4 ans pour les locataires d'UCD et à 6,0 ans pour les locataires de grande superficie. La durée moyenne pondérée des baux découlant des acquisitions était de 3,7 ans. Le tableau qui suit présente le profil d'échéance des baux pour le portefeuille de la Fiducie.

	Nombre de baux	SLB occupée (en milliers de pieds carrés)	% d'occupation de la SLB	Loyer net moyen pondéré par pied carré occupé ²
Portefeuille				
À court terme ¹	107	182	1,6 %	39,21 \$
2024	641	1 414	12,3 %	36,04 \$
2025	418	1 329	11,5 %	29,43 \$
2026	295	1 244	10,8 %	26,40 \$
2027	244	1 242	10,8 %	26,40 \$
2028	298	1 245	10,8 %	27,61 \$
Par la suite	575	4 876	42,2 %	22,71 \$
Total du portefeuille	2 578	11 532	100,0 %	26,73 \$
Locataires d'UCD seulement :				
À court terme ¹	107	182	1,6 %	39,21 \$
2024	623	1 016	8,8 %	42,20 \$
2025	400	768	6,7 %	41,12 \$
2026	274	453	3,9 %	48,91 \$
2027	207	365	3,2 %	47,29 \$
2028	268	458	4,0 %	49,85 \$
Par la suite	469	1 597	13,8 %	43,43 \$
Total des locataires d'UCD	2 348	4 839	42,0 %	44,06 \$
Locataires de grande superficie seulement :				
À court terme ¹	—	—	— %	— \$
2024	18	398	3,5 %	19,16 \$
2025	18	561	4,9 %	11,94 \$
2026	21	791	6,9 %	12,49 \$
2027	37	877	7,6 %	17,53 \$
2028	30	787	6,8 %	14,64 \$
Par la suite	106	3 279	28,3 %	15,74 \$
Total des locataires de grande superficie	230	6 693	58,0 %	15,35 \$

¹ Comprend les locations au mois et les occupations après terme.

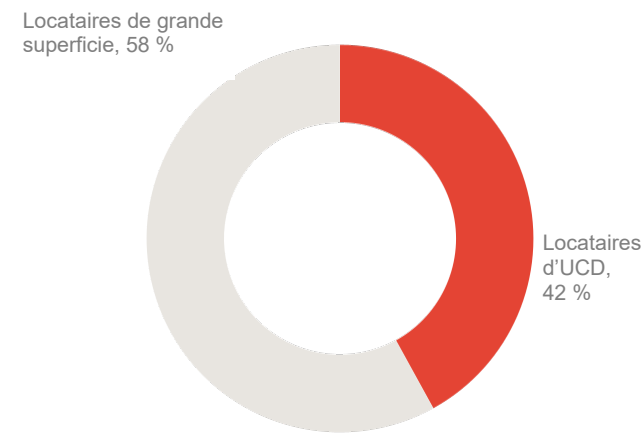
² Rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation ». Selon les taux de location pour la dernière période du bail.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

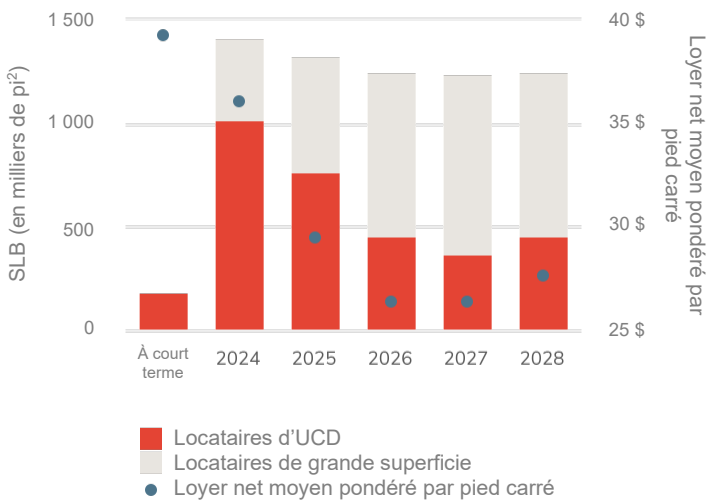
Rapport de gestion

Bien que les locataires d’UCD représentent environ 42 % de la SLB occupée du portefeuille, ils représentaient environ 69 % du loyer minimum moyen (selon les taux de location nets moyens pondérés pour la dernière période des baux arrivant à échéance).

SLB par type de locataire



Profil d’échéance des baux



FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.6 30 principaux locataires

Au 31 décembre 2023, 46,6 % des loyers minimaux annualisés de Primaris provenaient d'un groupe de 30 locataires (48,9 % au 31 décembre 2022). Les 10 principaux locataires de Primaris représentent bon nombre des plus importants détaillants axés sur la valeur, les produits de base et les produits de première nécessité au Canada.

			Loyer minimal annualisé (% du total)	Nombre de magasins (toutes les bannières)	SLB totale	% d'occupatio n de la SLB	Durée moyenne pondérée des baux (en années)	Notations de crédit (S&P/Moody's/ DBRS)
	Principaux locataires ¹	Secteur d'activité des locataires						
1	Canadian Tire	Commerce de détail axé sur la valeur	5,2 %	32	808 194	7,0 %	3,8	BBB / - / BBB
2	Walmart	Commerce de détail axé sur la valeur	3,8 %	8	1 050 234	9,1 %	7,2	AA/ Aa2/ AA
3	Loblaws	Épicerie	3,2 %	19	401 671	3,5 %	5,3	BBB / - / BBB(H)
4	TJX	Commerce de détail axé sur la valeur	2,8 %	21	509 506	4,4 %	4,6	A/A2/ -
5	Bell Canada	Télécommunications	2,3 %	101	75 080	0,7 %	1,9	BBB+/Baa2/BBB
6	Cineplex	Divertissement	2,2 %	10	336 338	2,9 %	7,0	-
7	Gap	Vêtements	1,8 %	19	241 759	2,1 %	2,7	BB / Ba2 / -
8	Comark	Vêtements	1,7 %	36	114 999	1,0 %	1,7	-
9	Rogers	Télécommunications	1,6 %	90	39 604	0,3 %	2,3	BBB+/ Baa1/ BBB(H)
10	Telus	Télécommunications	1,6 %	59	44 639	0,4 %	3,4	BBB+/ Baa1/ BBB(H)
10	principaux locataires		26,2 %	395	3 622 024	31,4 %		
11	Dollarama	Commerce de détail axé sur la valeur	1,6 %	21	221 722	1,9 %	5,9	BBB/Baa2/BBB
12	Indigo Livres & Musique	Commerce de détail — autre	1,4 %	15	182 829	1,6 %	4,2	BBB/-/-
13	HBC	Magasin à rayons	1,4 %	7	720 008	6,2 %	5,5	-
14	Empire	Épicerie	1,3 %	8	212 283	1,8 %	9,6	BBB- / - /BBB(L)
15	American Eagle Outfitters	Vêtements	1,2 %	18	90 631	0,8 %	2,1	-
16	Best Buy	Commerce de détail — autre	1,2 %	15	152 066	1,3 %	3,3	BBB+ /A3/ -
17	MTY Group	Alimentation	1,1 %	48	21 991	0,2 %	3,6	-
18	YM	Vêtements	1,1 %	57	311 230	2,7 %	2,6	-
19	Luxottica Retail	Soins personnels	1,0 %	30	58 309	0,5 %	3,3	A/A2/ -
20	La Vie en Rose	Vêtements	1,0 %	28	68 399	0,6 %	4,6	-
21	H&M	Vêtements	0,9 %	12	203 848	1,8 %	3,5	BBB / - / -
22	Foot Locker	Vêtements	0,9 %	15	56 173	0,5 %	2,7	- /Ba1/ -
23	Goodlife	Soins personnels	0,8 %	8	151 257	1,3 %	5,5	-
24	Dynamite	Vêtements	0,8 %	24	77 222	0,7 %	4,1	-
25	Recipe Unlimited	Alimentation	0,8 %	25	44 991	0,4 %	4,3	-
26	Zale Canada	Vêtements	0,8 %	17	25 364	0,2 %	1,7	-
27	Limited Brands	Vêtements	0,8 %	20	66 373	0,6 %	2,6	BB/Ba3/ -
28	CIBC	Services financiers	0,8 %	10	55 699	0,5 %	3,7	A+/Aa2/AA
29	Soft Moc	Vêtements	0,8 %	19	46 213	0,4 %	4,3	-
30	Ardène	Vêtements	0,7 %	19	148 774	1,3 %	4,4	-
30	principaux locataires		46,6 %	811	6 537 406	56,7 %		

¹ Les noms indiqués ci-dessus sont parfois ceux des entités mères et ne sont pas nécessairement ceux qui apparaissent sur les baux des locataires.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.7 Dépenses d'investissement liées à l'exploitation

Les dépenses de Primaris liées aux immeubles de placement sont classées en deux catégories : i) les dépenses d'investissement accroissant les produits qui ajoutent à la rentabilité globale du portefeuille d'immeubles de placement et ii) les dépenses d'investissement liées à l'exploitation qui sont nécessaires pour maintenir la capacité productive du portefeuille d'immeubles. Primaris s'engage à financer les dépenses d'investissement liées à l'exploitation au moyen des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Les dépenses d'investissement liées à l'exploitation comprennent :

Coûts recouvrables et non recouvrables : Les dépenses engagées aux termes d'un plan d'investissement pour maintenir la capacité productive des immeubles, comme le resurfacement des aires de stationnement et le remplacement de toitures. Les contrats de location des locataires permettent généralement de recouvrer une partie importante de ces coûts au fil du temps.

Remises aux locataires et frais de location externes : Le portefeuille de la Fiducie nécessite des investissements de capital en continu relativement aux activités de location. Ces dépenses comprennent l'obligation de la Fiducie aux termes de divers baux pour la préparation des locaux du locataire et des frais comme les commissions et les frais juridiques engagés lors de la négociation des contrats de location. Les dépenses d'investissement liées à la location varient en fonction des demandes des locataires et des stratégies de composition commerciale d'un immeuble. Primaris gère activement sa composition commerciale et ses activités de location pour atteindre un équilibre entre les nouveaux baux et les renouvellements. Cela permet à la direction d'augmenter les ventes au détail et d'accroître les produits locatifs. Les charges générales et administratives comprennent les coûts associés à l'équipe de location interne de Primaris, qui pourraient autrement être inscrits à l'actif si les coûts étaient engagés auprès d'un fournisseur de services tiers (se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) » — « Charges générales et administratives »).

Le total des dépenses d'investissement liées à l'exploitation et le total des dépenses d'investissement pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022 se présentent comme suit :

(en milliers de dollars, à moins d'indication contraire) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Coûts recouvrables et non recouvrables	6 984 \$	5 934 \$	16 222 \$	11 496 \$
Remises aux locataires et frais de location externes	4 832	3 347	18 106	13 741
Total des dépenses d'investissement liées à l'exploitation	11 816	9 281	34 328	25 237
Dépenses d'investissement liées à l'exploitation par pied carré			3,12 \$	2,32 \$
Améliorations des bâtiments	832	261	3 016	921
Réaménagement	11 112	18 754	66 846	51 091
Intérêts inscrits à l'actif	1 143	1 182	4 782	3 926
Total des dépenses d'investissement	24 903 \$	29 478 \$	108 972 \$	81 175 \$

Les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré constituent une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » — « Utilisation des mesures d'exploitation ». En fonction du rendement historique des immeubles de Primaris, les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré se sont établies à environ 2,25 \$ par pied carré par année. Primaris a calculé les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré en fonction des dépenses historiques sur 8 ans pour les immeubles sous gestion continue, ajustées pour exclure l'incidence des sorties de Target et de Sears (en 2015 et en 2018, respectivement). Le calcul exclut également les dépenses engagées à l'égard de Northland Village, qui est en cours de réaménagement, et des immeubles de HOOPP. La direction calcule les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré pour gérer les besoins en flux de trésorerie futurs. Les dépenses d'investissement liées à l'exploitation moyennes normalisées par pied carré, calculées en fonction des coûts historiques, pourraient ne pas être représentatives des dépenses futures.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Pour l'exercice 2023, les dépenses d'investissement liées à l'exploitation par pied carré d'environ 3,15 \$ ont été supérieures à la moyenne historique en raison des frais de location liés à l'absorption positive, du fait de la location des locaux libérés pendant la pandémie, de l'achèvement de projets d'entretien précédemment retardés et des répercussions de l'inflation. La direction estime que les répercussions seront similaires pour l'exercice 2024, les dépenses d'investissement liées à l'exploitation prévues se situant entre 44 millions de dollars et 48 millions de dollars, ou entre 2,55 \$ et 2,90 \$ par pied carré. Ce niveau de dépenses d'investissement liées à l'exploitation est élevé par rapport au taux stabilisé, et il devrait être supérieur au taux stabilisé alors que le taux d'occupation à long terme stabilisé du portefeuille revient à plus de 95 %.

9. RÉSULTATS D'EXPLOITATION

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Produits locatifs				
Loyer de base	60 846 \$	52 607 \$	225 860 \$	210 466 \$
Loyer proportionnel en remplacement du loyer de base	5 186	6 265	16 322	17 028
Recouvrements d'impôts fonciers et d'assurance	17 029	13 401	64 928	58 832
Recouvrements de charges d'exploitation	20 148	19 134	72 414	68 479
Loyers proportionnels	2 374	1 204	6 355	3 372
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	1 509	639	3 456	4 492
Produits tirés des abandons de bail	394	826	3 047	1 238
Produits tirés des contrats de location spécialisés	5 782	5 283	15 926	13 767
Produits tirés des aires de stationnement et autres produits	542	445	2 662	2 390
	113 810	99 804	410 970	380 064
Charges d'exploitation liées aux immeubles				
Charges d'impôts fonciers et d'assurance	(23 395)	(20 159)	(87 056)	(80 765)
Charges d'exploitation recouvrables	(22 361)	(21 141)	(83 205)	(79 287)
Charges d'exploitation non recouvrables	(2 146)	(2 730)	(5 232)	(6 241)
Loyer foncier	(496)	(716)	(1 852)	(1 984)
	(48 398)	(44 746)	(177 345)	(168 277)
Résultat d'exploitation net**	65 412	55 058	233 625	211 787
Autres produits et charges				
Produits d'intérêts et autres produits	2 263	1 002	7 887	3 657
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières	(19 532)	(10 518)	(59 457)	(33 400)
Charges générales et administratives	(8 571)	(8 465)	(31 012)	(27 826)
Dépréciation d'un actif à long terme	(2 115)	—	(2 115)	—
Amortissement des autres actifs	(398)	(375)	(1 521)	(1 142)
Bénéfice net avant ajustements de la juste valeur	37 059	36 702	147 407	153 076
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	(8 590)	(240)	(540)	(240)
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(267)	(890)	901	827
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées convertibles	(4 842)	—	(5 066)	—
Ajustements de la juste valeur des terrains destinés à l'aménagement	(33 000)	—	(33 000)	—
Ajustements de la juste valeur des immeubles productifs de revenus	23 493	(61 342)	(7 431)	(165 743)
Bénéfice net (perte nette)	13 853 \$	(25 770) \$	102 271 \$	(12 080) \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

9.1 Composantes du bénéfice net (de la perte nette)

Produits locatifs

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	Nombre	2023	2022	2023	2022
Centres commerciaux ¹	22	93 935 \$	92 214 \$	362 294 \$	350 527 \$
Autres immeubles ²	12	6 280	5 747	23 409	22 705
Immeubles comparables ³	34	100 215	97 961	385 703	373 232
Acquisitions ⁴	4	11 780	—	18 053	—
Immeuble en cours de réaménagement ⁵	1	1 815	1 843	7 214	6 832
Produits locatifs	39	113 810 \$	99 804 \$	410 970 \$	380 064 \$

¹ Les centres commerciaux comprennent 21 centres commerciaux fermés et 1 centre commercial à aire ouverte, Highstreet Shopping Centre à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

² Les autres immeubles comprennent 8 centres commerciaux linéaires (plazas), 3 immeubles de bureaux et 1 immeuble industriel.

³ Les immeubles détenus tout au long de la période de 24 mois close le 31 décembre 2023, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

⁴ Les acquisitions comprennent 2 centres commerciaux fermés et 2 autres immeubles (se reporter à la rubrique 7.3, « Acquisitions »).

⁵ Northland Village, Calgary (Alberta).

Trimestres

L'augmentation de 14,0 millions de dollars, ou 14,0 %, des produits locatifs est principalement attribuable à l'apport de 11,8 millions de dollars, ou 11,8 %, des acquisitions et à l'augmentation des produits tirés des centres commerciaux de 1,7 million de dollars, ou 1,7 %. L'augmentation pour les centres commerciaux est principalement attribuable à la hausse des loyers de base, des loyers proportionnels et des produits tirés du recouvrement de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base.

De plus, les projets de réaménagement achevés ont donné lieu à des loyers de base supplémentaires de 0,5 million de dollars au titre des centres commerciaux (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

Exercices

L'augmentation de 30,9 millions de dollars, ou 8,1 %, des produits locatifs est principalement attribuable à l'apport de 18,1 millions de dollars, ou 4,7 %, des acquisitions et à l'augmentation des produits tirés des centres commerciaux de 11,8 millions de dollars, ou 3,1 %. L'augmentation pour les centres commerciaux est principalement attribuable à la hausse des loyers de base, des loyers proportionnels, des contrats de location spécialisés et des produits tirés du recouvrement de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base.

De plus, les projets de réaménagement achevés ont donné lieu à des loyers de base supplémentaires de 2,0 millions de dollars au titre des centres commerciaux (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

Les produits locatifs comprenaient un apport de 2,4 millions de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (1,9 million de dollars en 2022).

Des produits liés aux abandons de bail sont gagnés lorsqu'un locataire remet les locaux à Primaris avant l'échéance de son bail. Ces montants ne sont pas gagnés également tout au long d'une année civile ou d'une période donnée et ne sont pas prévisibles.

Les produits locatifs comprennent certains montants hors trésorerie. Les loyers de base sont comptabilisés selon la méthode linéaire sur la durée complète du bail, ce qui donne lieu à un écart entre les loyers reçus en trésorerie et les produits comptabilisés aux fins de la comptabilité. Les loyers comptabilisés selon la méthode linéaire, présentés pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, ont été supérieurs au revenu annualisé futur prévu en raison du traitement comptable, selon les IFRS, de l'aide à la location à court terme fournie aux locataires en raison de la pandémie à titre de modifications de contrat de location.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Charges d'exploitation liées aux immeubles

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre				
	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Centres commerciaux	41 289 \$	41 791 \$	159 514 \$	157 992 \$
Autres immeubles	2 142	2 236	8 403	8 252
Immeubles comparables	43 431	44 027	167 917	166 244
Acquisitions	4 728	—	7 343	—
Immeuble en cours de réaménagement	239	719	2 085	2 033
Charges d'exploitation liées aux immeubles	48 398 \$	44 746 \$	177 345 \$	168 277 \$

Trimestres

L'augmentation de 3,7 millions de dollars, ou 8,2 %, des charges d'exploitation liées aux immeubles est principalement attribuable à l'apport de 4,7 millions de dollars, ou 10,6 %, des acquisitions.

Les charges d'exploitation des immeubles comparables ont diminué pour le trimestre à l'étude par rapport à celles du trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison surtout du moment où les charges ont été engagées, par exemple le déneigement, et de la charge au titre des créances irrécouvrables, qui a diminué de 0,3 million de dollars par rapport à l'exercice précédent.

Exercices

L'augmentation de 9,1 millions de dollars, ou 5,4 %, des charges d'exploitation liées aux immeubles est principalement attribuable à l'apport de 7,3 millions de dollars, ou 4,4 %, des acquisitions.

Les charges d'exploitation liées aux immeubles comprennent une charge au titre des créances irrécouvrables de 0,5 million de dollars, soit 1,5 million de dollars de moins que celle de l'exercice précédent (charge au titre des créances irrécouvrables de 2,0 millions de dollars en 2022).

L'augmentation résiduelle de 3,3 millions de dollars est principalement attribuable à l'incidence de l'inflation sur les charges d'exploitation.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Résultat d'exploitation net**

Le résultat d'exploitation net** (« REN ») correspond aux produits locatifs calculés conformément aux IFRS, diminués des charges d'exploitation liées aux immeubles calculées conformément aux IFRS. Le REN** n'est pas une mesure définie par les PCGR et, à ce titre, les résultats pourraient ne pas être comparables à ceux d'autres entités du secteur immobilier (se reporter à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR »).

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Centres commerciaux	52 646 \$	50 423 \$	202 780 \$	192 535 \$
Autres immeubles	4 138	3 511	15 006	14 453
Immeubles comparables ¹	56 784	53 934	217 786	206 988
Acquisitions	7 052	—	10 710	—
Immeuble en cours de réaménagement	1 576	1 124	5 129	4 799
Résultat d'exploitation net**	65 412 \$	55 058 \$	233 625 \$	211 787 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 24 mois close le 31 décembre 2023, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

Trimestres

L'augmentation de 10,4 millions de dollars, ou 18,8 %, du REN** est principalement attribuable à l'apport de 7,1 millions de dollars, ou 12,8 %, des acquisitions et à une augmentation de 2,2 millions de dollars, ou 4,0 %, au titre des centres commerciaux. La croissance du REN** des centres commerciaux est principalement attribuable à l'augmentation des loyers de base, des loyers proportionnels et des recouvrements nets de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base.

Exercices

L'augmentation de 21,8 millions de dollars, ou 10,3 %, du REN** est principalement attribuable à l'apport de 10,7 millions de dollars, ou 5,1 %, des acquisitions et à une augmentation de 10,2 millions de dollars, ou 4,8 %, au titre des centres commerciaux. La croissance du REN** des centres commerciaux est principalement attribuable à l'augmentation des loyers de base, des loyers proportionnels, des contrats de location spécialisés et des recouvrements nets de charges d'exploitation, ainsi qu'à la diminution de la charge au titre des créances irrécouvrables. Cette croissance a été contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

REN selon la comptabilité de trésorerie** et REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables **

Le résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie** (le « REN selon la comptabilité de trésorerie ») correspond aux produits locatifs calculés conformément aux IFRS, exclusion faite des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail, moins les charges d'exploitation liées aux immeubles calculées conformément aux IFRS. Le REN selon la comptabilité de trésorerie** n'est pas une mesure définie par les PCGR et, par conséquent, les résultats pourraient ne pas être comparables à ceux d'autres entités du secteur immobilier (se reporter à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR »). La direction calcule et analyse le REN selon la comptabilité de trésorerie** pour surveiller la performance de ses immeubles de placement productifs de revenus; plus particulièrement, le REN selon la comptabilité de trésorerie** d'une période à l'autre pour les immeubles en exploitation continue pour la durée de la période d'évaluation (le « REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables ** »).

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Produits locatifs	113 810 \$	99 804 \$	410 970 \$	380 064 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles	(48 398)	(44 746)	(177 345)	(168 277)
Résultat d'exploitation net**	65 412	55 058	233 625	211 787
Déduction faite des éléments suivants :				
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 509)	(639)	(3 456)	(4 492)
Produits liés aux abandons de bail	(394)	(826)	(3 047)	(1 238)
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie**	63 509 \$	53 593 \$	227 122 \$	206 057 \$
Marge du REN selon la comptabilité de trésorerie**	56,8 %	54,5 %	56,2 %	55,0 %

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

Trimestres

Le REN selon la comptabilité de trésorerie** a augmenté de 9,9 millions de dollars, ou 18,5 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les acquisitions ont contribué à cette hausse à hauteur de 6,9 millions de dollars, ou 12,9 %. La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** s'est élevée à 56,8 %, en hausse de 2,3 % par rapport à l'exercice précédent, ce qui reflète l'incidence des nouveaux contrats de location ayant entraîné une hausse des loyers de base et une amélioration du recouvrement des charges d'exploitation.

Exercices

Le REN selon la comptabilité de trésorerie** a augmenté de 21,1 millions de dollars, ou 10,2 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison de la croissance des produits locatifs. Les acquisitions ont contribué à cette hausse à hauteur de 10,4 millions de dollars, ou 5,1 %. La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** s'est élevée à 56,2 %, en hausse de 1,2 % par rapport à l'exercice précédent, ce qui reflète la hausse des loyers de base et l'amélioration du recouvrement des charges d'exploitation.

Pour calculer le REN selon la comptabilité de trésorerie**, Primaris exclut les produits tirés des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire, soit la différence entre les produits comptabilisés aux fins de la comptabilité et les loyers reçus en trésorerie.

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Centres commerciaux	820 \$	568 \$	2 156 \$	4 264 \$
Autres immeubles	131	87	593	290
Immeubles comparables	951	655	2 749	4 554
Acquisitions	159	—	273	—
Immeuble en cours de réaménagement	399	(16)	434	(62)
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	1 509 \$	639 \$	3 456 \$	4 492 \$

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les produits liés aux abandons de bail sont également exclus du calcul du REN selon la comptabilité de trésorerie**, car les montants ne sont pas prévisibles et ne sont pas nécessairement comparables d'une période à l'autre.

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Centres commerciaux	96 \$	826 \$	2 749 \$	1 080 \$
Autres immeubles	298	—	298	158
Immeubles comparables	394	826	3 047	1 238
Acquisitions	—	—	—	—
Immeuble en cours de réaménagement	—	—	—	—
Produits liés aux abandons de bail	394 \$	826 \$	3 047 \$	1 238 \$

La direction calcule et analyse le REN selon la comptabilité de trésorerie** pour surveiller la performance de ses immeubles de placement productifs de revenus, en particulier les résultats des centres commerciaux.

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie**				
attribuable à ce qui suit :				
Centres commerciaux	51 730 \$	49 029 \$	197 875 \$	187 191 \$
Autres immeubles	3 709	3 424	14 115	14 005
REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**¹	55 439	52 453	211 990	201 196
Croissance des immeubles comparables	5,7 %		5,4 %	
Acquisitions	6 893	—	10 437	—
Immeuble en cours de réaménagement	1 177	1 140	4 695	4 861
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie**	63 509 \$	53 593 \$	227 122 \$	206 057 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 24 mois close le 31 décembre 2023, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

Trimestres

Le REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** a augmenté de 3,0 millions de dollars, ou 5,7 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables a augmenté de 2,7 millions de dollars, ou 5,5 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

L'augmentation du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables ** provenant des activités d'exploitation des centres commerciaux est principalement attribuable à la hausse des produits tirés des loyers de base, des loyers proportionnels et des recouvrements nets de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base. Les projets de réaménagement achevés ont donné lieu à des loyers de base supplémentaires de 0,5 million de dollars au titre des centres commerciaux (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

Exercices

Le REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables ** a augmenté de 10,8 millions de dollars, ou 5,4 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables a augmenté de 10,7 millions de dollars, ou 5,7 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

L'augmentation du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** provenant des activités d'exploitation des centres commerciaux est attribuable à la hausse des produits tirés des loyers de base, des loyers proportionnels, des contrats de location spécialisés et des recouvrements nets de charges d'exploitation, ainsi qu'à la diminution de la charge au titre des créances irrécouvrables. Cette croissance a été contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base. Les projets de réaménagement achevés ont donné lieu à des loyers de base supplémentaires de 2,0 millions de dollars au titre des centres commerciaux (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Produits d'intérêts et autres produits

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre		2023	2022	2023	2022
Produits d'intérêts		1 588 \$	277 \$	5 263 \$	319 \$
Frais de gestion d'immeubles		675	725	2 624	3 338
Produits d'intérêts et autres produits		2 263 \$	1 002 \$	7 887 \$	3 657 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a réalisé des produits d'intérêts de 3,1 millions de dollars sur le billet à recevoir de son copropriétaire (242 \$ en 2022). Le solde des produits d'intérêts provient des soldes de trésorerie.

Primaris a des participations en copropriété dans plusieurs immeubles et offre des services de gestion au nom des copropriétaires dont elle tire des produits de commissions (se reporter à la rubrique 7.2, « Arrangements de copropriété »). La variation des frais de gestion d'immeubles est attribuable aux fluctuations des commissions de location et des frais d'aménagement gagnés.

Charges d'intérêts nettes et autres charges financières

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre		2023	2022	2023	2022
Intérêts sur les emprunts hypothécaires		2 919 \$	2 375 \$	11 012 \$	14 924 \$
Intérêts sur les débentures non garanties de premier rang		10 058	3 906	29 317	11 804
Intérêts et frais bancaires sur les facilités de crédit non garanties		4 184	4 934	17 593	8 940
Sous-total (aux fins des calculs de situation financière) ¹		17 161	11 215	57 922	35 668
Distributions sur les parts de SEC privilégiées convertibles		1 845	—	2 908	—
Charge financière — obligation locative		87	104	361	306
Amortissement des charges de financement		1 463	418	2 929	1 661
Amortissement de l'escompte sur la dette		119	—	119	—
Amortissement des ajustements liés à l'évaluation à la valeur de marché		—	(37)	—	(309)
Moins les intérêts inscrits à l'actif		(1 143)	(1 182)	(4 782)	(3 926)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières		19 532 \$	10 518 \$	59 457 \$	33 400 \$

¹ Se reporter à la rubrique 10.4, « Structure du capital ».

Trimestres

L'augmentation de 9,0 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières est principalement attribuable à l'augmentation des taux d'intérêt d'un exercice à l'autre et à la hausse des emprunts moyens découlant principalement des activités d'acquisition.

En 2023, Primaris a comptabilisé une charge d'amortissement supplémentaire de 0,9 million de dollars liée à la modification et à la mise à jour de sa facilité de crédit renouvelable non garantie (se reporter à la rubrique 10.3, « Composantes du total de la dette » — « Facilités de crédit non garanties »).

Exercices

L'augmentation de 26,1 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières est principalement attribuable à l'augmentation des taux d'intérêt d'un exercice à l'autre et à la hausse des emprunts moyens découlant principalement des activités d'acquisition. Au 31 décembre 2023, le taux d'intérêt moyen pondéré s'établissait à 5,11 %, comparativement à 4,87 % au 31 décembre 2022.

En 2023, Primaris a comptabilisé une charge d'amortissement supplémentaire de 0,9 million de dollars liée à la modification et à la mise à jour de sa facilité de crédit renouvelable non garantie (se reporter à la rubrique 10.3, « Composantes du total de la dette » — « Facilités de crédit non garanties »).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Charges générales et administratives

(en milliers de dollars) (non audité)				
	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Salaires avantages et charges liées au personnel	6 806 \$	6 893 \$	24 450 \$	22 929 \$
Coûts de rémunération fondée sur des parts	1 344	1 036	4 776	3 566
Honoraires de professionnels	485	764	2 108	2 753
Coûts liés aux technologies de l'information	418	608	2 259	1 996
Coûts liés aux relations avec les investisseurs et autres coûts liés au statut d'entité ouverte	330	389	1 579	2 111
Frais d'occupation	818	439	2 469	1 523
Autres	720	637	2 385	1 916
	10 921	10 766	40 026	36 794
Moins : attributions aux charges d'exploitation recouvrables	(2 350)	(2 301)	(9 014)	(8 968)
Charges générales et administratives	8 571 \$	8 465 \$	31 012 \$	27 826 \$
Charges internes liées aux contrats de location	(2 331)	(1 606)	(8 017)	(5 861)
Charges générales et administratives ayant une incidence sur les FPAE**	6 240 \$	6 859 \$	22 995 \$	21 965 \$
Produits locatifs	113 810 \$	99 804 \$	410 970 \$	380 064 \$
Charges générales et administratives ayant une incidence sur les FPAE** en pourcentage des produits locatifs	5,5 %	6,9 %	5,6 %	5,8 %

Les charges générales et administratives engagées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 pourraient ne pas être représentatives des charges qui seront engagées au cours des exercices à venir.

Trimestres

Les charges générales et administratives sont demeurées stables par rapport à la période correspondante de 2022.

Les charges générales et administratives comprennent les charges liées au personnel de location à temps plein qui peuvent raisonnablement et directement être attribuées aux contrats de location signés et qui seraient autrement inscrites à l'actif si elles étaient engagées auprès de sources externes. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2023, ces charges de location internes ont totalisé 2,3 millions de dollars (1,6 million de dollars en 2022).

Exercices

Les charges générales et administratives ont augmenté de 3,2 millions de dollars par rapport à la période correspondante de 2022. L'augmentation s'explique principalement par les coûts liés au personnel, le coût croissant du programme de rémunération fondée sur des parts et le taux d'occupation.

Les charges générales et administratives comprennent les charges liées au personnel de location à temps plein qui peuvent raisonnablement et directement être attribuées aux contrats de location signés et qui seraient autrement inscrites à l'actif si elles étaient engagées auprès de sources externes. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, ces charges de location internes ont totalisé 8,0 millions de dollars (5,9 millions de dollars en 2022).

Dépréciation d'un actif à long terme

Au quatrième trimestre de 2023, Primaris a engagé une charge de 2,1 millions de dollars pour la dépréciation d'un actif au titre du droit d'utilisation en raison de la sous-location d'une partie de ses locaux excédentaires du siège social. Le contrat de sous-location est entré en vigueur le 1^{er} novembre 2023 pour une durée de 12 ans. Primaris prévoit réaliser des économies liées aux flux de trésorerie d'environ 0,7 million de dollars par année au cours de cette période.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Ajustements de la juste valeur et bénéfice net (perte nette)

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur	37 059 \$	36 702 \$	147 407 \$	153 076 \$
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	(8 590)	(240)	(540)	(240)
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(267)	(890)	901	827
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées convertibles	(4 842)	—	(5 066)	—
Ajustements de la juste valeur des terrains destinés à l'aménagement	(33 000)	—	(33 000)	—
Ajustements de la juste valeur des immeubles productifs de revenus	23 493	(61 342)	(7 431)	(165 743)
Bénéfice net (perte nette)	13 853 \$	(25 770) \$	102 271 \$	(12 080) \$

Les états financiers sont établis selon la méthode du coût historique, sauf pour ce qui est des instruments dérivés, des passifs au titre des régimes de rémunération fondée sur des parts, des parts de SEC privilégiées convertibles et des immeubles de placement, qui sont tous évalués à la juste valeur, les variations de la juste valeur ayant une incidence sur le bénéfice net (la perte nette).

Primaris a conclu des swaps de taux d'intérêt afin de couvrir sur le plan économique le taux d'intérêt variable associé aux avances sur les facilités de crédit. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur, laquelle varie en fonction des variations des rendements obligataires. Les ajustements de la juste valeur des instruments dérivés ont une incidence sur le bénéfice net.

Primaris est une fiducie à capital variable, ce qui nécessite que les attributions de rémunération fondée sur des parts en circulation soient comptabilisées à titre de passifs et ajustées à la juste valeur en fonction du cours de clôture des parts de fiducie, l'ajustement ayant une incidence sur le bénéfice net. Lorsque la valeur des parts de fiducie augmente, une augmentation correspondante du passif est inscrite et une charge est portée en réduction du bénéfice net. La valeur des parts de fiducie dépend d'un certain nombre de facteurs de risque (se reporter à la rubrique 13, « Risques d'entreprise et gestion des risques ») et, ainsi, les ajustements de la juste valeur engagés par le passé ne sont pas indicatifs des ajustements futurs.

Les parts de SEC privilégiées convertibles sont considérées comme des instruments d'emprunt et doivent être comptabilisées à titre de passifs et ajustées à la juste valeur, l'ajustement ayant une incidence sur le bénéfice net. Le modèle d'évaluation des parts de SEC privilégiées convertibles comprend des hypothèses sur le taux d'intérêt sans risque pour la durée de vie attendue de ces parts, l'écart de crédit et les concessions liées au rang appliqués au taux sans risque, ainsi que la volatilité attendue du cours des parts de fiducie. Le modèle comprend également un certain nombre de données d'entrée, comme le cours de clôture des parts de fiducie. Les ajustements de la juste valeur engagés par le passé ne sont pas indicatifs des ajustements futurs.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Primaris évalue ses immeubles de placement à la juste valeur. Il y a lieu de se reporter à la rubrique 7.1, « Évaluation », pour une analyse des méthodes d'évaluation utilisées par la Fiducie et des principaux facteurs d'ajustement de la juste valeur des immeubles de placement de la Fiducie. Les ajustements de la juste valeur des immeubles de placement de la Fiducie sont comptabilisés dans le bénéfice net.

Trimestres

Le bénéfice net s'est accru de 39,6 millions de dollars par rapport à la perte nette inscrite pour la période correspondante de 2022. Le bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur a augmenté de 0,4 million de dollars par rapport à celui de la période correspondante de 2022, en raison principalement d'une augmentation de 10,4 millions de dollars du REN** du portefeuille et d'une hausse de 1,3 million de dollars des produits d'intérêts et autres produits, facteurs contrebalancés en partie par une augmentation de 9,0 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et une charge de dépréciation de 2,1 millions de dollars.

Exercices

Le bénéfice net s'est accru de 114,4 millions de dollars par rapport à la perte nette inscrite pour la période correspondante de 2022. Le bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur a diminué de 5,7 millions de dollars par rapport à celui de la période correspondante de 2022, en raison principalement d'une augmentation de 26,1 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières, d'une augmentation de 3,2 millions de dollars des charges générales et administratives et d'une charge de dépréciation de 2,1 millions de dollars, facteurs contrebalancés en partie par une augmentation de 21,8 millions de dollars du REN** du portefeuille et une augmentation de 4,2 millions de dollars des produits d'intérêts et autres produits.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

9.2 FPAE** et FPAEA**

Les FPAE** et les FPAEA** sont des mesures non conformes aux PCGR (se reporter à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ») calculées conformément aux définitions fournies par la Real Property Association of Canada (« REALPAC ») dans sa publication de janvier 2022, « Fonds provenant des activités d'exploitation et Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés selon les IFRS » (en anglais). Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR avec les FPAE** et, par la suite, les FPAEA**.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité) Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Bénéfice net (perte nette)	13 853 \$	(25 770) \$	102 271 \$	(12 080) \$
Renverser :				
Distribution sur les parts de SEC privilégiées convertibles	1 845	—	2 908	—
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	8 590	240	540	240
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	267	890	(901)	(827)
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées convertibles	4 842	—	5 066	—
Ajustements de la juste valeur des terrains destinés à l'aménagement	33 000	—	33 000	—
Ajustements de la juste valeur des immeubles productifs de revenus	(23 493)	61 342	7 431	165 743
Charges internes liées aux contrats de location	2 331	1 606	8 017	5 861
Fonds provenant des activités d'exploitation**	41 235 \$	38 308 \$	158 332 \$	158 937 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne de base	0,405 \$	0,390 \$	1,602 \$	1,589 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution	0,402 \$	0,387 \$	1,588 \$	1,580 \$
Ratio de distribution des FPAE** — Cible 45 % - 50 %	52,1 %	52,1 %	52,1 %	50,7 %
Fonds provenant des activités d'exploitation**	41 235 \$	38 308 \$	158 332 \$	158 937 \$
Renverser :				
Charges internes liées aux contrats de location	(2 331)	(1 606)	(8 017)	(5 861)
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 509)	(639)	(3 456)	(4 492)
Déduire :				
Coûts recouvrables et non recouvrables	(6 984)	(5 934)	(16 222)	(11 496)
Remises aux locataires et frais de location externes	(4 832)	(3 347)	(18 106)	(13 741)
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés**	25 579 \$	26 782 \$	112 531 \$	123 347 \$
FPAEA** par part ¹ — moyenne de base	0,251 \$	0,272 \$	1,138 \$	1,233 \$
FPAEA** par part ¹ — moyenne après dilution	0,249 \$	0,271 \$	1,129 \$	1,226 \$
Ratio de distribution des FPAEA**	84,0 %	74,5 %	73,3 %	65,4 %
Distributions déclarées par part de fiducie	0,207 \$	0,202 \$	0,822 \$	0,802 \$
Distributions déclarées par part de SEC privilégiée convertible	0,002	—	0,005	—
Total des distributions déclarées par part ²	0,209 \$	0,202 \$	0,827 \$	0,802 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — de base (en milliers)	101 743	98 296	98 861	100 047
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — dilué (en milliers)	102 659	98 945	99 714	100 597
Nombre de parts en circulation ¹ à la clôture de la période (en milliers)	106 058	97 713	106 058	97 713

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation supposent l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

² Les distributions déclarées par part aux fins du calcul des ratios de distribution des FPAE* et des FPAEA* comprennent les distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles au taux annuel de 6 %. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le calcul des FPAEA** tient compte de l'incidence des dépenses d'investissement liées à l'exploitation nécessaires au maintien de la capacité productive des immeubles du portefeuille. Les dépenses liées aux projets d'investissement recouvrables et non recouvrables sont touchées par les variations saisonnières. Les remises aux locataires et les frais de location externes ne sont pas touchés par les variations saisonnières, mais ils varient d'un trimestre à l'autre en fonction des modalités sous-jacentes des contrats de location conclus au cours du trimestre. En outre, pendant les années d'absorption positive, les frais de location sont plus élevés. Les dépenses d'investissement liées à l'exploitation pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023 ne doivent pas être considérées comme étant représentatives des résultats futurs.

Les résultats du trimestre et de l'exercice clos le 31 décembre 2023 comprennent certaines charges qui pourraient ne pas être représentatives des charges futures. Plus particulièrement, au quatrième trimestre de 2023, Primaris a engagé une charge de 2,1 millions de dollars pour la dépréciation d'un actif au titre du droit d'utilisation en raison de la sous-location d'une partie de ses locaux excédentaires du siège social et comptabilisé une charge d'amortissement supplémentaire de 0,9 million de dollars liée à la modification et à la mise à jour de sa facilité de crédit renouvelable non garantie. Le tableau ci-dessous illustre l'incidence de ces charges.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)									
Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres				Exercices				
	2023		2022		2023		2022		
FPAE** et FPAE** par part ¹	41 235 \$	0,402 \$	38 308 \$	0,387 \$	158 332 \$	1,588 \$	158 937 \$	1,580 \$	
Renverser l'incidence des éléments suivants :									
Dépréciation d'un actif à long terme	2 115	0,021	—	—	2 115	0,021	—	—	
Amortissement accéléré des frais de financement de la facilité de crédit	943	0,009	—	—	943	0,009	—	—	
	44 293 \$	0,431 \$	38 308 \$	0,387 \$	161 390 \$	1,619 \$	158 937 \$	1,580 \$	
Ratio de distribution des FPAE**	52,1 %	48,5 %	52,1 %	— %	52,1 %	51,1 %	50,7 %	— %	
FPAEA** et FPAEA** par part ¹	25 579 \$	0,249 \$	26 782 \$	0,271 \$	112 531 \$	1,129 \$	123 347 \$	1,226 \$	
Renverser l'incidence des éléments suivants :									
Dépréciation d'un actif à long terme	2 115	0,021	—	—	2 115	0,021	—	—	
Amortissement accéléré des frais de financement de la facilité de crédit	943	0,009	—	—	943	0,009	—	—	
	28 637 \$	0,279 \$	26 782 \$	0,271 \$	115 589 \$	1,159 \$	123 347 \$	1,226 \$	
Ratio de distribution des FPAEA**	84,0 %	75,1 %	74,5 %	— %	73,3 %	71,3 %	65,4 %	— %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Compte non tenu d'une charge de 0,021 \$ par part attribuable à la sous-location et d'une charge de 0,009 \$ par part attribuable à la modification et à la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »], les FPAE** par part et le ratio de distribution des FPAE** pour le trimestre clos le 31 décembre 2023 se seraient établis respectivement à 0,431 \$ et à 48,5 %. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les FPAE** par part et le ratio de distribution des FPAE** se seraient établis respectivement à 1,619 \$ et à 51,1 %, compte non tenu des charges qui ne sont pas nécessairement représentatives des charges futures.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Analyse du trimestre

Le tableau qui suit compare la composition des FPAE** et illustre les facteurs à l'origine des variations pour le trimestre clos le 31 décembre 2023 par rapport à la période correspondante de 2022.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)		2023		2022		Variation	
Pour les trimestres clos les 31 décembre		Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :							
Immeubles comparables		56 784 \$	0,553 \$	53 934 \$	0,545 \$	2 850 \$	0,029 \$
Acquisitions		7 052	0,069	—	—	7 052	0,071
Immeuble en cours de réaménagement		1 576	0,015	1 124	0,011	452	0,005
Produits d'intérêts et autres produits		2 263	0,022	1 002	0,010	1 261	0,013
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées convertibles)		(17 687)	(0,172)	(10 518)	(0,106)	(7 169)	(0,072)
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)		(6 240)	(0,061)	(6 859)	(0,069)	619	0,006
Dépréciation d'un actif à long terme		(2 115)	(0,020)	—	—	(2 115)	(0,021)
Amortissement		(398)	(0,004)	(375)	(0,004)	(23)	—
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation		—	—	—	—	—	(0,015)
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹		41 235 \$	0,402 \$	38 308 \$	0,387 \$	2 927 \$	0,015 \$
Ratio de distribution des FPAE**		52,1 %		52,1 %		0,1 %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les FPAE** du trimestre clos le 31 décembre 2023 ont augmenté de 0,015 \$ par part, ou 3,8 %, par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Le REN** attribuable aux immeubles comparables a augmenté de 0,029 \$ par part et le REN** attribuable aux acquisitions a augmenté de 0,071 \$ par part. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par la diminution de 0,072 \$ par part découlant de la hausse des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et par une diminution de 0,015 \$ par part découlant de la variation nette du nombre de parts en circulation (l'émission de parts dans le cadre des acquisitions, contrebalancée en partie par l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités).

Le trimestre tient compte d'une charge de 0,021 \$ par part découlant de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires du siège social de Primaris et d'une charge de 0,009 \$ par part découlant de la modification et de la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »]. Compte non tenu de ces charges, les FPAE** par part se seraient établis à 0,431 \$ et le ratio de distribution des FPAE** pour le trimestre se serait établi à 48,5 %, dans les limites de la cible fixée par Primaris.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit compare la composition des FPAEA** et illustre les facteurs à l'origine des variations pour le trimestre clos le 31 décembre 2023 par rapport à la période correspondante de 2022.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité) Pour les trimestres clos les 31 décembre	2023		2022		Variation	
	Apport	Par part ¹	Apports	Par part ¹	Apport	Par part ¹
FPAE*	41 235 \$	0,402 \$	38 308 \$	0,387 \$	2 927 \$	0,030 \$
Charges internes liées aux contrats de location	(2 331)	(0,023)	(1 606)	(0,016)	(725)	(0,007)
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 509)	(0,015)	(639)	(0,006)	(870)	(0,009)
Coûts recouvrables et non recouvrables	(6 984)	(0,068)	(5 934)	(0,060)	(1 050)	(0,011)
Remises aux locataires et frais de location	(4 832)	(0,047)	(3 347)	(0,034)	(1 485)	(0,015)
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,010)
FPAEA** et FPAEA** par part — moyenne après dilution¹	25 579 \$	0,249 \$	26 782 \$	0,271 \$	(1 203) \$	(0,022) \$
Ratio de distribution des FPAEA**	84,0 %		74,5 %		9,6 %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les FPAEA** du trimestre clos le 31 décembre 2023 ont diminué de 0,022 \$ par part par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique par la hausse des dépenses d'investissement liées à l'exploitation au cours de la période à l'étude et par l'augmentation du nombre de parts en circulation après dilution.

Le trimestre tient compte d'une charge de 0,021 \$ par part découlant de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires du siège social de Primaris et d'une charge de 0,009 \$ par part découlant de la modification et de la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »]. Compte non tenu de ces charges, les FPAEA** par part se seraient établis à 0,279 \$ et le ratio de distribution des FPAEA** pour le trimestre se serait établi à 75,1 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit compare la composition des FPAE** pour le trimestre clos le 31 décembre 2023 à celle du trimestre précédent clos le 30 septembre 2023 et illustre les facteurs à l'origine des variations d'un trimestre à l'autre.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	31 décembre 2023		30 septembre 2023		Variation	
Pour les trimestres clos les 31 décembre	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :						
Immeubles comparables	56 784 \$	0,553 \$	55 636 \$	0,551 \$	1 148 \$	0,011 \$
Acquisitions	7 052	0,069	3 658	0,036	3 394	0,034
Immeuble en cours de réaménagement	1 576	0,015	1 190	0,012	386	0,004
Produits d'intérêts et autres produits	2 263	0,022	2 028	0,020	235	0,002
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées convertibles)	(17 687)	(0,172)	(14 213)	(0,141)	(3 474)	(0,034)
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)	(6 240)	(0,061)	(5 368)	(0,053)	(872)	(0,009)
Dépréciation d'un actif à long terme	(2 115)	(0,020)	—	—	(2 115)	(0,021)
Amortissement	(398)	(0,004)	(374)	(0,004)	(24)	—
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,006)
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹	41 235 \$	0,402 \$	42 557 \$	0,421 \$	(1 322) \$	(0,019) \$
Ratio de distribution des FPAE**	52,1 %		49,4 %		2,7 %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les FPAE** du trimestre clos le 31 décembre 2023 ont diminué de 0,019 \$ par part par rapport à ceux du trimestre précédent clos le 30 septembre 2023. Compte non tenu de l'incidence de 0,021 \$ par part découlant de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires de son siège social et d'une charge de 0,009 \$ par part par suite de la modification et de la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »], les FPAE** par part se seraient établis à 0,431 \$ et le ratio de distribution des FPAE** pour le trimestre se serait établi à 48,5 %, dans les limites de la cible fixée par Primaris.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Analyse des résultats depuis le début de l'exercice

Le tableau qui suit compare la composition des FPAE** et illustre les facteurs à l'origine des variations pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 par rapport à la période correspondante de 2022.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)						
Pour les exercices clos les 31 décembre	2023		2022		Variation	
	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :						
Immeubles comparables	217 786 \$	2,184 \$	206 988 \$	2,057 \$	10 798 \$	0,107 \$
Acquisitions	10 710	0,108	—	—	10 710	0,106
Immeuble en cours de réaménagement	5 129	0,051	4 799	0,048	330	0,003
Produits d'intérêts et autres produits	7 887	0,079	3 657	0,036	4 230	0,042
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées convertibles)	(56 549)	(0,567)	(33 400)	(0,332)	(23 149)	(0,230)
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)	(22 995)	(0,231)	(21 965)	(0,218)	(1 030)	(0,010)
Dépréciation d'un actif à long terme	(2 115)	(0,021)	—	—	(2 115)	(0,021)
Amortissement	(1 521)	(0,015)	(1 142)	(0,011)	(379)	(0,004)
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	0,014
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹	158 332 \$	1,588 \$	158 937 \$	1,580 \$	(605) \$	0,008 \$
Ratio de distribution des FPAE**	52,1 %		50,7 %		1,4 %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les FPAE** pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 ont augmenté de 0,008 \$ par part par rapport à ceux de l'exercice 2022. Le REN** a augmenté de 0,107 \$ par part pour les immeubles comparables et de 0,106 \$ par part pour les acquisitions. Les produits d'intérêts et autres produits ont augmenté de 0,042 \$ par part, en raison principalement des produits d'intérêts sur le billet à recevoir d'un copropriétaire. De plus, la variation nette du nombre de parts en circulation s'est traduite par une augmentation de 0,014 \$ par part des FPAE** par part (l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant été contrebalancée en partie par les émissions dans le cadre des acquisitions). Ces augmentations ont été partiellement neutralisées par la hausse de 0,230 \$ par part des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et par la hausse de 0,010 \$ par part des charges générales et administratives.

L'exercice 2023 a également subi une incidence négative de 0,021 \$ par part découlant de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires du siège social et d'une charge de 0,009 \$ par part par suite de la modification et de la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »]. Compte non tenu de ces charges, les FPAE** par part se seraient établis à 1,619 \$ et le ratio de distribution des FPAE** se serait établi à 51,1 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit compare la composition des FPAEA** et illustre les facteurs à l'origine des variations pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 par rapport à la période correspondante de 2022.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2023		2022		Variation	
Pour les exercices clos les 31 décembre	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
FPAE**	158 432 \$	1,589 \$	158 937 \$	1,580 \$	(505) \$	(0,005) \$
Charges internes liées aux contrats de location	(8 017)	(0,080)	(5 861)	(0,058)	(2 156)	(0,021)
Loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(3 456)	(0,035)	(4 492)	(0,045)	1 036	0,010
Coûts recouvrables et non recouvrables	(16 222)	(0,163)	(11 496)	(0,114)	(4 726)	(0,047)
Remises aux locataires et frais de location	(18 106)	(0,181)	(13 741)	(0,137)	(4 365)	(0,043)
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	0,010
FPAEA** et FPAEA** par part — moyenne après dilution¹	112 631 \$	1,130 \$	123 347 \$	1,226 \$	(10 716) \$	(0,096) \$
Ratio de distribution des FPAEA**	73,3 %		65,4 %		7,9 %	

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation calculé sur une base diluée, en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Les FPAEA** pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 ont diminué de 0,096 \$ par part par rapport à ceux de l'exercice 2022. La diminution est attribuable à la hausse des dépenses d'investissement liées à l'exploitation.

Pour l'exercice 2023, une charge de 0,021 \$ par part a été comptabilisée par suite de la sous-location d'une partie des locaux excédentaires du siège social de Primaris et une charge de 0,009 \$ par part a été comptabilisée par suite de la modification et de la mise à jour de la facilité de crédit renouvelable non garantie [se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »]. Compte non tenu de ces charges, les FPAEA** par part se seraient établis à 1,159 \$ et le ratio de distribution des FPAEA** se serait établi à 71,3 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Incidence de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur les FPAE** par part

La répartition rigoureuse du capital est un pilier de la stratégie de Primaris. À cette fin, la direction évalue continuellement les sources et les utilisations du capital, ainsi que le rendement par rapport au risque. Afin de tirer parti du fait que les parts de fiducie se négociaient à un prix inférieur à la VL** par part, la Fiducie a racheté des parts aux fins d'annulation, sans effet de levier (se reporter à la rubrique 10.7, « Offre publique de rachat dans le cours normal des activités »).

Afin de tirer parti du fait que les parts de fiducie se négociaient à un prix inférieur à la VL** par part, Primaris a continué de racheter des parts de fiducie aux fins d'annulation dans le cadre de son programme d'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a racheté 4 409 100 parts aux fins d'annulation à une valeur par part moyenne de 13,75 \$, ce qui représente un escompte de 36,2 % par rapport à la VL** par part (3 885 700 parts, 13,89 \$ et 35,4 %, respectivement, pour l'exercice clos le 31 décembre 2022).

Le tableau qui suit illustre l'incidence positive estimée de l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur les FPAE** par part, en supposant que le capital affecté aux rachats de parts a plutôt été affecté au remboursement de la dette.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)		
Pour les exercices clos les 31 décembre	2023	2022
Fonds provenant des activités d'exploitation**	158 332 \$	158 937 \$
Estimation des économies d'intérêts potentielles	4 369	1 250
FPAE estimatifs**, compte non tenu des dépenses liées à l'offre publique de rachat	162 701 \$	160 187 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution	1,588 \$	1,580 \$
FPAE** par part ¹ estimatifs — moyenne après dilution - compte non tenu de l'activité liée à l'offre publique de rachat	1,542	1,568
Incidence estimée de l'offre publique de rachat sur les FPAE** par part¹	0,046 \$	0,012 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — dilué (en milliers)	99 714	100 597
Renverser l'activité liée à l'offre publique de rachat pour l'exercice précédent	3 886	—
Renverser l'activité moyenne pondérée liée à l'offre publique de rachat pour l'exercice considéré	1 883	1 550
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — compte non tenu de l'activité liée à l'offre publique de rachat	105 483	102 147

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation supposent l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

En rachetant des parts à escompte, la direction a cristallisé l'occasion d'accroître la valeur pour les porteurs de parts à faible risque et d'avoir une incidence positive sur les FPAE** et les FPAEA** par part. Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022, l'apport positif aux FPAE** par part découlant de l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités compense les effets négatifs du refinancement de la dette à des taux d'intérêt plus élevés.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit illustre les économies d'intérêts potentielles si le capital affecté aux rachats de parts était plutôt affecté au remboursement de la dette pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)

Pour les périodes closes	Dépenses liées à l'offre publique de rachat au cours du trimestre	Dépenses cumulatives liées à l'offre publique de rachat	Taux d'intérêt moyen pondéré à la clôture du trimestre	Estimation des économies d'intérêts potentielles pour le trimestre
T1 2022	2 494 \$	2 494 \$	3,68 %	23 \$
T2 2022	17 408	19 902 \$	3,87 %	193
T3 2022	16 927	36 829 \$	4,07 %	375
T4 2022	17 298	54 127 \$	4,87 %	659
Exercice 2022	54 127 \$			1 250 \$
T1 2023	17 800	71 927 \$	4,76 %	856 \$
T2 2023	4 104	76 031 \$	4,77 %	907
T3 2023	15 934	91 965 \$	4,96 %	1 140
T4 2023	22 797	114 762 \$	5,11 %	1 466
Exercice 2023	60 635 \$			4 369 \$

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10. SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

10.1 Principales composantes des flux de trésorerie

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 31 décembre	Trimestres		Exercices	
	2023	2022	2023	2022
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	1 281 \$	14 \$	10 954 \$	5 636 \$
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Activités d'exploitation	42 144	36 928	166 367	156 216
Activités de financement	215 767	32 128	334 522	(46 381)
Activités d'investissement	(214 869)	(58 116)	(467 520)	(104 517)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	44 323 \$	10 954 \$	44 323 \$	10 954 \$

Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation

Trimestres

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation est principalement imputable à la variation des éléments hors trésorerie liés aux activités d'exploitation.

Exercices

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation est principalement imputable à la variation des éléments hors trésorerie liés aux activités d'exploitation.

La direction compte financer les opérations courantes et les dépenses d'investissement liées à l'exploitation au moyen des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation.

Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement

Trimestres

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités de financement en 2023 par rapport à la période correspondante de 2022 s'explique principalement par le fait que l'émission de débentures au cours du trimestre considéré a été plus importante que le remboursement des montants prélevés sur la facilité de crédit renouvelable non garantie.

Exercices

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités de financement en 2023 par rapport à la période correspondante de 2022 s'explique principalement par le fait que l'émission de débentures en 2023 a été plus importante que le remboursement de la dette et le remboursement du billet à payer à l'ancienne société mère en janvier 2022.

Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'investissement

Trimestres

L'augmentation des sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement est principalement attribuable à la contrepartie en trésorerie de 207,5 millions de dollars versée dans le cadre de l'acquisition du Halifax Shopping Complex.

Exercices

L'augmentation des sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement est principalement attribuable à la contrepartie en trésorerie de 377,7 millions de dollars versée dans le cadre des acquisitions.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.2 Situation de trésorerie et actifs non grevés

Primaris gère sa trésorerie de manière à financer ses opérations courantes et sa croissance future et à refinancer ou à remplir ses obligations de paiement à l'échéance. Les liquidités proviennent essentiellement des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et de la capacité disponible aux termes des facilités de crédit non garanties de Primaris. Le refinancement des actifs grevés constitue une autre source de liquidités. Il est également possible de refinancer les actifs présentant un faible niveau d'endettement pour accéder à des liquidités additionnelles. Au besoin, Primaris est également en mesure d'obtenir du financement sur ses actifs non grevés. Au 31 décembre 2023, les liquidités provenant du solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et les soldes inutilisés des diverses facilités de crédit non garanties de Primaris se présentaient comme suit :

(en milliers de dollars) (non audité)		Liquidités	Liquidités	
Aux		31 décembre 2023	31 décembre 2022	Variation
Trésorerie et équivalents de trésorerie		44 323 \$	10 954 \$	33 369 \$
Facilités de crédit non garanties :	Limite de la facilité :			
Facilité à terme renouvelable consortiale non garantie ¹	600 000 \$	600 000	156 000	444 000
Facilité à terme non renouvelable consortiale non garantie	200 000 \$	—	—	—
Facilité à vue renouvelable non garantie	10 000 \$	10 000	10 000	—
Liquidités		654 323 \$	176 954 \$	477 369 \$

¹ Le calcul des liquidités ne tient pas compte de l'incidence des lettres de crédit en cours de 742 \$ au 31 décembre 2023 (892 \$ au 31 décembre 2022). La limite de la facilité à terme renouvelable était de 400 millions de dollars au 31 décembre 2022.

Le tableau qui suit résume les principales mesures relatives aux actifs non grevés et à la dette non garantie de Primaris.

(en milliers de dollars) (non audité)				
Aux	Ratio cible	31 décembre 2023	31 décembre 2022	Variation
Actifs non grevés — nombre		33	30	3
Actifs non grevés — valeur		3 362 901 \$	2 863 844 \$	499 057 \$
Actifs non grevés en pourcentage des immeubles de placement		88,8 %	91,8 %	(3,0) %
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	<40 %	19,7 %	21,4 %	(1,7) %
Dette non garantie		1 200 000 \$	794 000	406 000 \$
Ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie		2,8x	3,6x	(0,8)x
Excédent des actifs non grevés par rapport à la dette non garantie		2 162 901 \$	2 069 844 \$	93 057 \$
Pourcentage du REN selon la comptabilité de trésorerie** généré par les actifs non grevés		85,4 %	90,2 %	(4,8) %

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.3 Composantes du total de la dette

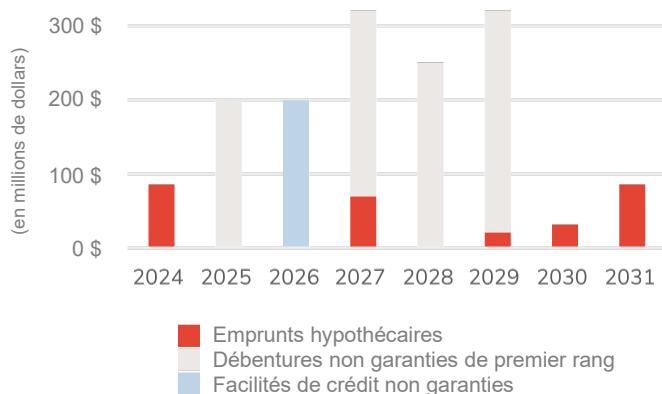
La durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance pour le total de la dette** en cours est de 3,6 ans. Le tableau qui suit présente la ventilation des remboursements de principal futurs de Primaris au 31 décembre 2023 et pour les exercices qui seront clos les 31 décembre :

(en milliers de dollars) (non audité)	Débetures non garanties de premier rang	Taux	Emprunts hypothécaires	Taux	Facilités de crédit non garanties	Taux ²	Total de la dette	Taux
2024	—	\$	91 177	\$ 3,04 %	—	\$	91 177	\$ 3,04 %
2025	200 000	4,27 %	3 975	3,66 %	—		203 975	4,26 %
2026	—		4 120	3,66 %	200 000	4,94 %	204 120	4,91 %
2027	250 000	4,82 % ¹	64 810	3,83 %	—		314 810	4,62 %
2028	250 000	5,93 %	2 017	3,46 %	—		252 017	5,91 %
Par la suite	300 000	6,37 % ¹	127 704	4,88 %	—		427 704	5,93 %
Total de la dette**	1 000 000	\$ 5,45 %	293 803	\$ 4,03 %	200 000	\$ 4,94 %	1 493 803	\$ 5,11 %
Montants non amortis :								
Escomptes sur la dette	(4 651)		—		—		(4 651)	
Charges de financement	(3 747)		(629)		—		(4 376)	
	991 602	\$	293 174	\$	200 000	\$	1 484 776	\$

¹ Taux d'intérêt effectif compte tenu de tout escompte sur la valeur nominale des titres d'emprunt au moment de l'émission.

² Les montants prélevés sur les facilités de crédit non garanties portent intérêt à des taux variables. Étant donné que le taux sous-jacent sur le montant de 200,0 millions de dollars prélevé sur les facilités de crédit faisait l'objet d'une couverture économique, le prélèvement couvert de 200,0 millions de dollars est inclus en tant qu'emprunt à taux fixe dans le graphique ci-dessous.

Profil d'échéance de la dette



Exposition aux taux d'intérêt variables



FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Débetures non garanties de premier rang

Au 31 décembre 2023, les débetures non garanties de premier rang de la Fiducie portaient intérêt au taux effectif moyen pondéré de 5,45 %, compte tenu de tout escompte sur la valeur nominale des titres d'emprunt au moment de l'émission, et leur durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance était de 3,8 ans (4,46 % et 3,1 ans au 31 décembre 2022).

2023

Le 22 novembre 2023, Primaris a réalisé un placement privé visant des débetures non garanties de premier rang d'un principal total de 400 millions de dollars, soit i) des débetures de série D d'un principal total de 300 millions de dollars échéant le 30 juin 2029 et ii) des débetures de série A, dans le cadre de la réouverture de cette série, d'un principal total de 100 millions de dollars échéant le 30 mars 2027.

Les débetures de série D ont été émises à un prix correspondant à 999,88 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal et portent intérêt à un taux annuel fixe de 6,374 %, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 30 juin et 30 décembre de chaque année à compter du 30 juin 2024 jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure. Les débetures de série A additionnelles ont été émises à un prix correspondant à 952,30 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal, avec un rendement à l'échéance de 6,325 %, et elles sont assorties des mêmes modalités et font partie de la même série que les débetures de série A d'un principal total de 150 millions de dollars émises par la Fiducie le 30 mars 2022.

Le 29 mars 2023, Primaris a réalisé un placement privé visant des débetures non garanties de premier rang de série C d'un principal total de 250 millions de dollars échéant le 29 mars 2028. Les débetures de série C portent intérêt à un taux annuel fixe de 5,934 %, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 29 mars et 29 septembre jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure. Les débetures de série A et de série B portent intérêt à un taux annuel fixe de 4,727 % et de 4,267 %, respectivement, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 30 mars et 30 septembre de chaque année jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure.

2022

Le 30 mars 2022, Primaris a réalisé un placement privé visant des débetures non garanties de premier rang d'un principal total de 350 millions de dollars, soit i) des débetures de série A d'un principal total de 150 millions de dollars échéant le 30 mars 2027 et ii) des débetures de série B d'un principal total de 200 millions de dollars échéant le 30 mars 2025. Les débetures de série A et de série B portent intérêt à un taux annuel fixe de 4,727 % et de 4,267 %, respectivement, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 30 mars et 30 septembre de chaque année jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Emprunts hypothécaires

Au 31 décembre 2023, Primaris avait des emprunts hypothécaires de 293,8 millions de dollars (215,7 millions de dollars au 31 décembre 2022) portant intérêt à des taux fixes, dont le taux d'intérêt moyen pondéré était de 4,03 % (3,40 % au 31 décembre 2022) et la durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance était de 4,1 ans (3,8 ans au 31 décembre 2022).

(en milliers de dollars) (non audité)				Aux	
Immeuble	Emplacement	Échéance	Intérêts contractuels	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Cataraqui Town Centre	Kingston (Ontario)	Janvier 2024	3,16 %	37 389 \$	39 018 \$
C Place d'Orléans Shopping Centre	Ottawa (Ontario)	Août 2024	2,85 %	49 953	51 502
Place du Royaume	Chicoutimi (Québec)	Novembre 2027	3,80 %	69 322	71 319
Edinburgh Market Place	Guelph (Ontario)	Mars 2029	3,45 %	20 869	21 571
McAllister Place	Saint John (Nouveau-Brunswick)	Janvier 2030	3,41 %	31 270	32 270
Stone Road Mall	Guelph (Ontario)	Mars 2031	5,52 %	85 000	—
			4,03 %	293 803 \$	215 680 \$

Primaris a remboursé l'emprunt hypothécaire visant le Cataraqui Town Centre à Kingston, en Ontario, qui est arrivé à échéance en janvier 2024, dans l'intention de contracter un nouvel emprunt à l'égard de l'immeuble.

Facilités de crédit non garanties

Le 22 décembre 2023, Primaris a modifié et mis à jour sa facilité à terme renouvelable consortiale non garantie en augmentant l'engagement de crédit pour le faire passer de 400 millions de dollars à 600 millions de dollars et en reportant la date d'échéance d'un an, soit au 4 janvier 2027. La facilité de crédit renouvelable consortiale porte intérêt à des taux variables représentant soit : i) le taux préférentiel majoré de 0,35 % par année, ou ii) le taux des opérations de pension à un jour ajusté (« taux CORRA ») majoré de 1,35 % par année. Dans le cadre de la modification, des frais de financement non amortis de 0,9 million de dollars ont été comptabilisés en charges pour le trimestre et Primaris a engagé des frais de financement de 1,3 million de dollars.

Au 31 décembre 2023, Primaris n'avait prélevé aucun montant sur sa facilité à terme renouvelable consortiale non garantie de 600 millions de dollars (prélèvement de 244 millions de dollars sur la facilité de 400 millions de dollars au 31 décembre 2022).

Au 31 décembre 2023, Primaris avait prélevé la totalité de sa facilité à terme non renouvelable consortiale non garantie de 200 millions de dollars échéant le 5 février 2026. La facilité de crédit non renouvelable porte intérêt à des taux variables représentant le taux CDOR (« Canadian Dollar Offered Rate ») majoré de 1,25 % par année. La totalité du produit a été affectée au remboursement des emprunts hypothécaires arrivant à échéance. La date d'échéance de la facilité non renouvelable peut être prolongée de deux ans, sous réserve de l'approbation des prêteurs.

Primaris a couvert sur le plan économique un montant de 200 millions de dollars prélevé sur les facilités de crédit, en échangeant le taux variable sous-jacent contre un taux fixe de 3,685 % par année jusqu'au 18 octobre 2027.

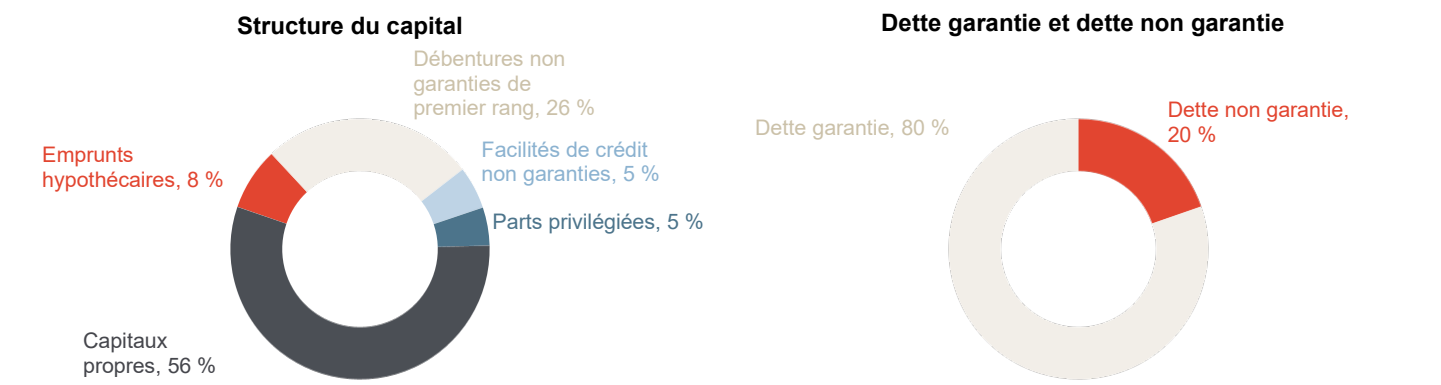
Primaris dispose également d'une facilité de crédit à vue renouvelable non garantie de 10 millions de dollars pour financer des positions à découvert temporaires portant intérêt au taux préférentiel majoré de 0,50 % par année. Aucun montant n'était prélevé sur cette facilité au 31 décembre 2023 (néant au 31 décembre 2022).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.4 Structure du capital

La fiducie est assujettie à certaines clauses restrictives financières et non financières en vertu de ses débentures non garanties de premier rang et de ses facilités de crédit, notamment en ce qui concerne le maintien de certains ratios de levier financier et de couverture des intérêts. Au 31 décembre 2023, Primaris se conformait à toutes ses clauses restrictives d'ordre financier applicables. L'un des objectifs stratégiques de la direction est de maintenir un modèle financier hautement différencié qui comprend un bilan solide et une structure du capital prudente.



Mesures de la dette

Primaris affiche un bilan solide, une structure du capital prudente et un ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** peu élevé.

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les exercices clos les 31 décembre	2023	2022	Variation
BAIIA ajusté**	206 242 \$	187 541 \$	18 701 \$
Dette nette moyenne**	1 153 843 \$	937 150 \$	216 692 \$
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ² Cible 4,0 x — 6,0 x	5,6 x	5,0x	0,6x
Charge d'intérêts ¹	57 922 \$	35 668	22 254
Ratio de couverture des intérêts** ²	3,6x	5,3x	(1,7)x
Remboursements de principal	6 877 \$	16 106 \$	(9 229) \$
Charge d'intérêts ¹	57 922 \$	35 668 \$	22 254 \$
Ratio de couverture du service de la dette** ²	3,2x	3,6x	(0,4)x

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ La charge d'intérêts comprend les intérêts sur les débentures non garanties de premier rang, les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit non garanties. Se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) ».

² Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau ci-dessous présente un rapprochement du bénéfice net (de la perte nette) et du BAIIA ajusté** pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Bénéfice net (perte nette)	13 853 \$	(25 770) \$	102 271 \$	(12 080) \$
Produits d'intérêts ¹	(775)	(35)	(2 143)	(77)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières	19 532	10 518	59 457	33 400
Amortissement	398	375	1 521	1 142
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	8 590	240	540	240
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	267	890	(901)	(827)
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées convertibles	4 842	—	5 066	—
Ajustements de la juste valeur des terrains destinés à l'aménagement	33 000	—	33 000	—
Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement	(23 493)	61 342	7 431	165 743
BAIIA ajusté**	56 214 \$	47 560 \$	206 242 \$	187 541 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Produits d'intérêts gagnés sur les soldes de trésorerie.

Les tableaux suivants illustrent le calcul du BAIIA ajusté** pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2023	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
BAIIA ajusté**	206 242 \$	56 214	54 649	48 964	46 415

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2022	T4 2022	T3 2022	T2 2022	T1 2022
BAIIA ajusté**	187 541 \$	47 560	48 840	47 388	43 753

Les tableaux suivants illustrent le calcul de la dette nette moyenne** pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022 en fonction de la moyenne de la dette nette** à l'ouverture de la période et à la clôture de chaque trimestre au cours de la période incluse dans le calcul du BAIIA ajusté**.

(en milliers de dollars) (non audité)	31 décembre	30 septembre	30 juin	31 mars	31 décembre
Aux	2023	2023	2023	2023	2022
Total de la dette**	1 493 803 \$	1 227 544 \$	1 097 270 \$	1 098 982 \$	1 009 680 \$
Moins la trésorerie	(44 323)	(1 282)	(42 206)	(59 301)	(10 954)
Dette nette**	1 449 480 \$	1 226 262 \$	1 055 064 \$	1 039 681 \$	998 726 \$
Dette nette moyenne**	1 153 843 \$				

(en milliers de dollars) (non audité)	31 décembre	30 septembre	30 juin	31 mars	31 décembre
Aux	2022	2022	2022	2022	2021
Total de la dette**	1 009 680 \$	940 158 \$	926 178 \$	924 924 \$	923 210 \$
Moins la trésorerie	(10 954)	(14)	—	(21 795)	(5 636)
Dette nette**	998 726 \$	940 144 \$	926 178 \$	903 129 \$	917 574 \$
Dette nette moyenne**	937 150 \$				

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les tableaux suivants présentent la charge d'intérêts aux fins du calcul des ratios de couverture des intérêts** et de couverture du service de la dette** pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2023	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
Charge d'intérêts ¹	57 922 \$	17 161	14 911	13 414	12 436

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2022	T4 2022	T3 2022	T2 2022	T1 2022
Charge d'intérêts ¹	35 668 \$	11 215	9 292	8 577	6 584

¹ La charge d'intérêts comprend les intérêts sur les débetures non garanties de premier rang, les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit non garanties. Se reporter à la rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) ».

Les tableaux suivants présentent les remboursements de principal aux fins du calcul du ratio de couverture du service de la dette** pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2023	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
Remboursements de principal	6 877 \$	1 741	1 726	1 712	1 698

(en milliers de dollars) (non audité)	Exercice clos le				
Pour les périodes closes	31 décembre 2022	T4 2022	T3 2022	T2 2022	T1 2022
Remboursements de principal	16 106 \$	2 866	3 889	4 275	5 076

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Valeur liquidative**

La direction est d'avis que la VL** et la VL** par part sont des mesures utiles de la valeur intrinsèque de la Fiducie.

(en milliers de dollars) (non audité)					
Aux	31 décembre 2023	31 décembre 2022	Variation	Variation par part	
Immeubles de placement	3 695 435 \$	3 118 590 \$	576 845 \$	5,90 \$	
Immeubles de placement classés comme étant détenus en vue de la vente	89 912	—	89 912	0,92	
Trésorerie	44 323	10 954	33 369	0,34	
Autres actifs	69 964	72 237	(2 273)	(0,02)	
Total des actifs	3 899 634	3 201 781	697 853	7,14	
Emprunts hypothécaires	(293 803)	(215 680)	(78 123)	(0,80)	
Déventures non garanties de premier rang	(1 000 000)	(350 000)	(650 000)	(6,65)	
Facilités de crédit non garanties	(200 000)	(444 000)	244 000	2,50	
Dette ou total de la dette**	(1 493 803)	(1 009 680)	(484 123)	(4,95)	
Autres passifs	(122 754)	(104 472)	(18 282)	(0,19)	
Renverser : obligation de rachat de parts de fiducie dans le cadre du régime de rachat d'actions automatique ¹	1 800	12 508	(10 708)	(0,11)	
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation				(1,84)	
Valeur liquidative**	2 284 877 \$	2 100 137 \$	184 740 \$	0,05 \$	
Valeur liquidative** par part en circulation	21,54 \$	21,49 \$	0,05 \$		
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** ²	38,3 %	31,5 %	6,8 %		
Nombre de parts en circulation ³ à la clôture de la période (en milliers)	106 058	97 713	8 345		

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Passif comptabilisé au titre de l'obligation de racheter des parts pendant la période d'interdiction après le 31 décembre 2023 dans le cadre du régime d'achat d'actions automatique, mais les parts de fiducie respectives ne sont pas encore annulées.

² Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

³ Le nombre de parts en circulation suppose l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

La VL** par part s'établissait à 21,54 \$ au 31 décembre 2023, en hausse de 0,05 \$ par part par rapport au 31 décembre 2022. L'augmentation de la VL** par part est principalement attribuable à une hausse de 6,82 \$ par part de la valeur des immeubles de placement (y compris une hausse de 6,42 \$ par part au titre de la valeur des acquisitions au 31 décembre 2023). Cette augmentation a été contrebalancée en partie par une diminution de 4,61 \$ par part découlant de l'augmentation du total de la dette** après déduction de la trésorerie et une diminution de 1,84 \$ par part découlant de la variation du nombre de parts en circulation (les émissions dans le cadre des acquisitions contrebalancées en partie par les rachats dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Incidence de l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur la VL** par part

Afin de tirer parti du fait que les parts de fiducie se négociaient à un prix inférieur à la VL** par part, Primaris a continué de racheter des parts de fiducie aux fins d'annulation dans le cadre de son programme d'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, sans effet de levier (se reporter à la rubrique 10.7, « Offre publique de rachat dans le cours normal des activités »). Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a racheté 4 409 100 parts aux fins d'annulation à une valeur par part moyenne de 13,75 \$, ce qui représente un escompte de 36,2 % par rapport à la VL** par part (3 885 700 parts, 13,89 \$ et 35,4 %, respectivement, pour l'exercice clos le 31 décembre 2022).

Les tableaux suivants illustrent l'excédent de la valeur liquidative** acquise par rapport au coût du programme d'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Ce calcul est un point de vue prudent qui ne rend compte que de l'incidence favorable de l'escompte par rapport à la VL** au moment du rachat, reflétant l'avantage relatif minimal du programme d'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur la VL** par part.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	À la clôture de l'exercice 2023	31 décembre 2023	30 septembre 2023	30 juin 2023	31 mars 2023	31 décembre 2022
VL** par part		21,54 \$	21,76 \$	21,90 \$	21,74 \$	21,49 \$
Parts de fiducie rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (en milliers)	4 409	1 710	1 181	314	1 204	
Valeur des parts de fiducie rachetées à la VL** moyenne par part pour le trimestre ²	95 684 \$	37 022	25 781	6 851	26 030	
Coût des parts rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	60 635 \$	22 797	15 934	4 104	17 800	
Excédent de la valeur par rapport au coût de rachat	35 049 \$	14 225	9 847	2 747	8 230	—
Valeur excédentaire rachetée par part	0,35 \$	0,13 \$	0,10 \$	0,03 \$	0,09 \$	
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période (en milliers) ¹		106 058	99 949	96 243	96 508	97 713

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Le nombre de parts en circulation suppose l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

² La VL** moyenne par part aux fins de ce tableau correspond à la moyenne simple de la VL** par part sur deux trimestres.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	À la clôture de l'exercice 2022	31 décembre 2022	30 septembre 2022	30 juin 2022	31 mars 2022	31 décembre 2021
VL** par part		21,49 \$	21,86 \$	22,16 \$	22,44 \$	22,11 \$
Parts de fiducie rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (en milliers)	3 886	1 213	1 255	1 257	161	
Valeur des parts de fiducie rachetées à la VL** moyenne par part pour le trimestre ²	85 539 \$	26 298	27 623	28 031	3 587	
Coût des parts rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	53 968 \$	17 297	16 768	17 408	2 495	
Excédent de la valeur par rapport au coût de rachat	31 571 \$	9 001	10 855	10 623	1 092	—
Valeur excédentaire rachetée par part	0,32 \$	0,09 \$	0,11 \$	0,11 \$	0,01 \$	
Parts en circulation à la clôture de la période (en milliers)		97 713	98 926	100 181	101 437	101 558

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

² La VL** moyenne par part aux fins de ce tableau correspond à la moyenne simple de la VL** par part sur deux trimestres.

Le tableau suivant illustre l'incidence positive de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur la VL** par part, en supposant que les parts en circulation sont la seule variable qui change. Ce calcul tient compte de l'incidence combinée des facteurs à l'origine des variations de la VL**, y compris des facteurs tels l'augmentation du REN**, les variations du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final utilisés dans l'évaluation des immeubles de placement et l'incidence des flux de trésorerie disponibles conservés.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2023	2022
Pour les exercices clos les 31 décembre		
Incidence de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur le nombre de parts en circulation		
Nombre de parts en circulation ¹ à la clôture de la période (en milliers)	106 058	97 713
Nombre de parts de fiducie annulées dans le cadre de l'offre publique de rachat au cours de l'exercice (en milliers)	4 409	3 886
Nombre de parts en circulation ¹ — compte non tenu de l'offre publique de rachat (en milliers)	110 467	101 599
Incidence de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur la VL** par part compte tenu de la variation des parts en circulation :		
Valeur liquidative**	2 284 977 \$	2 100 137 \$
VL** par part en circulation	21,54 \$	21,49 \$
VL** par part en circulation — compte non tenu de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	20,68	20,67
VL** par part, incidence de la variation des parts en circulation seulement	0,86 \$	0,82 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Le nombre de parts en circulation au 31 décembre 2023 suppose l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.5 Notation de crédit

La Fiducie et ses débentures non garanties de premier rang sont notées par DBRS Morningstar (« DBRS »), une agence de notation indépendante qui attribue des notes de crédit aux titres de créance des entités commerciales. Une notation de crédit donne généralement une indication du risque que l'emprunteur ne s'acquitte pas de l'intégralité de ses obligations en temps opportun, tant en ce qui concerne les intérêts que le principal. Les catégories de notation vont de la qualité du crédit la plus élevée (généralement AAA) au défaut de paiement (généralement D).

Le 7 mars 2022, Primaris a obtenu la note BBB assortie d'une tendance stable de la part de DBRS. Le 15 mars 2023, Primaris a obtenu de la part de DBRS une hausse de sa note d'émetteur, qui est passée de BBB à BBB (élevé), tout en conservant une tendance stable. Cette hausse de la note d'émetteur a entraîné une réduction de 0,25 % des taux d'intérêt de Primaris aux termes de ses facilités de crédit non garanties, puisque les marges de taux d'intérêt applicables au titre de ses facilités de crédit sont fondées sur la notation de crédit externe de la Fiducie.

Le tableau suivant présente la note attribuée à la Fiducie et à ses débentures non garanties de premier rang au 31 décembre 2023 :

	DBRS Morningstar	
	Notation de crédit	Tendance
Note de l'émetteur	BBB (élevé)	Stable
Note des débentures non garanties de premier rang	BBB (élevé)	Stable

10.6 Capitaux propres sous forme de parts et distributions

Au 14 février 2024, 96 454 736 parts de fiducie étaient en circulation, ou 105 927 168 en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées convertibles contre 9 472 432 parts de fiducie. Il n'y a aucune part spéciale comportant droit de vote en circulation (ces parts n'étant émises qu'en même temps qu'une émission de parts échangeables ou dans le cadre de celle-ci).

Parts de SEC privilégiées convertibles

Dans le cadre de la contrepartie de l'acquisition de Conestoga Mall, une société en commandite filiale de la Fiducie a émis des parts de SEC privilégiées convertibles de 80,0 millions de dollars qui donnent droit à une distribution privilégiée de 6,0 % par année payable trimestriellement. Dans certaines circonstances, les parts de SEC privilégiées convertibles (ainsi que les distributions cumulées et non versées s'y rattachant) sont échangeables contre des parts de fiducie. En supposant qu'il n'y ait pas de distributions cumulées et non versées sur les parts de SEC privilégiées convertibles au moment de l'échange, les parts de SEC privilégiées convertibles pourraient être échangées contre 3 722 662 parts de fiducie à un prix d'échange de 21,49 \$ la part, sous réserve des ajustements habituels.

Dans le cadre de la contrepartie de l'acquisition de Halifax Shopping Complex, une société en commandite filiale de la Fiducie a émis des parts de SEC privilégiées convertibles de 125,0 millions de dollars qui donnent droit à une distribution privilégiée de 6,0 % par année à verser trimestriellement. Dans certaines circonstances, les parts de SEC privilégiées convertibles (ainsi que les distributions cumulées et non versées s'y rattachant) sont échangeables contre des parts de fiducie. En supposant qu'il n'y ait pas de distributions cumulées et non versées sur les parts de SEC privilégiées convertibles au moment de l'échange, les parts de SEC privilégiées convertibles pourraient être échangées contre 5 749 770 parts de fiducie à un prix d'échange de 21,74 \$ la part, sous réserve des ajustements habituels.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Distributions

Le conseil d'administration conserve son pouvoir discrétionnaire quant au montant des distributions et à la date à laquelle elles doivent avoir lieu, mais le montant total des distributions ne sera pas inférieur à un montant suffisant pour ne pas que la Fiducie ait à payer d'impôt sur le revenu en vertu de la Loi de l'impôt.

Pour déterminer le montant des distributions à verser aux porteurs de parts, le conseil tient compte de nombreux facteurs, notamment les conditions prévues dans la déclaration de fiducie, le contexte macroéconomique et sectoriel, la situation financière globale de la Fiducie ainsi que ses exigences en matière de capital, ses clauses restrictives liées à la dette et son revenu imposable futurs. Le conseil d'administration et la direction examinent régulièrement le taux des distributions de Primaris afin d'évaluer la stabilité de ces distributions.

Le 2 novembre 2023, le conseil des fiduciaires a approuvé la recommandation de la direction de faire passer le taux de distribution de 0,82 \$ à 0,84 \$ par part par année, soit une augmentation de 2,4 %. L'augmentation s'applique aux distributions déclarées au 31 décembre 2023 et versées le 15 janvier 2024.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a déclaré des distributions sur les parts de fiducie de 79,3 millions de dollars. Les distributions mensuelles reflètent une distribution annualisée de 0,8216 \$ par part (80,0 millions de dollars et 0,802 \$ par part pour l'exercice clos le 31 décembre 2022).

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a déclaré des distributions de 2,9 millions de dollars sur les parts de SEC privilégiées convertibles. Les distributions reflètent un taux annuel de 6,0 % (néant pour l'exercice clos le 31 décembre 2022).

Les tableaux ci-dessous résument l'excédent de certains PCGR et de certaines mesures conformes et non conformes aux PCGR par rapport au montant des distributions déclarées pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022.

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	42 144 \$	36 928 \$	166 367 \$	156 216 \$
Moins : distributions déclarées sur les parts de fiducie	(19 916)	(19 792)	(79 342)	(80 118)
Moins : distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles	(1 845)	—	(2 908)	—
Excédent des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions	20 383 \$	17 136 \$	84 117 \$	76 098 \$

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Exercices	
Pour les périodes closes les 31 décembre	2023	2022	2023	2022
FPAEA**	25 579 \$	26 782 \$	112 531 \$	123 347 \$
Moins : distributions déclarées sur les parts de fiducie	(19 916)	(19 792)	(79 342)	(80 118)
Moins : distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles	(1 845)	—	(2 908)	—
Excédent des FPAEA** sur les distributions	3 818 \$	6 990 \$	30 281 \$	43 229 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Distributions par part

Les tableaux ci-dessous illustrent le calcul des distributions par part, compte tenu des distributions sur les parts de fiducie et sur les parts de SEC privilégiées convertibles, pour les périodes closes en 2023.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et les parts en milliers) (non audité)								
Pour les périodes closes les	31 janvier 2023	28 février 2023	31 mars 2023	T1 2023	30 avril 2023	31 mai 2023	30 juin 2023	T2 2023
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	6 643 \$	6 621 \$	6 592 \$	19 856 \$	6 585 \$	6 581 \$	6 573 \$	19 739 \$
Distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des distributions	6 643 \$	6 621 \$	6 592 \$	19 856 \$	6 585 \$	6 581 \$	6 573 \$	19 739 \$
Total des distributions depuis le début de l'exercice				19 856 \$				39 595 \$
Parts de fiducie en circulation	97 315	96 938	96 508		96 413	96 352	96 243	
Parts de SEC privilégiées convertibles en circulation	—	—	—		—	—	—	
Total des parts en circulation	97 315	96 938	96 508		96 413	96 352	96 243	
Distributions par part	0,0683 \$	0,0683 \$	0,0683 \$	0,205 \$	0,0683 \$	0,0683 \$	0,0683 \$	0,205 \$
Distributions par part depuis le début de l'exercice				0,205 \$				0,410 \$

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et les parts en milliers) (non audité)								
Pour les périodes closes les	31 juillet 2023	31 août 2023	30 septembre 2023	T3 2023	31 octobre 2023	30 novembre 2023	31 décembre 2023	T4 2023
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	6 646 \$	6 613 \$	6 572 \$	19 831 \$	6 529 \$	6 626 \$	6 761 \$	19 916 \$
Distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles	263	400	400	1 063	400	421	1 025	1 846
Total des distributions	6 909 \$	7 013 \$	6 972 \$	20 894 \$	6 929 \$	7 047 \$	7 786 \$	21 762 \$
Total des distributions depuis le début de l'exercice				60 489 \$				82 251 \$
Parts de fiducie en circulation	97 306	96 822	96 226		95 596	97 006	96 586	
Parts de SEC privilégiées convertibles en circulation	3 723	3 723	3 723		3 723	9 472	9 472	
Total des parts en circulation	101 029	100 545	99 949		99 319	106 478	106 058	
Distributions par part	0,0684 \$	0,0697 \$	0,0698 \$	0,208 \$	0,0698 \$	0,0662 \$	0,0734 \$	0,209 \$
Distributions par part depuis le début de l'exercice				0,618 \$				0,827 \$

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des distributions par part sur les parts de fiducie en circulation pour les trimestres clos en 2022.

(non audité)					
Pour les trimestres	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	Exercice 2022
Distributions par part	0,200 \$	0,200 \$	0,200 \$	0,202 \$	0,802 \$

Impôt au titre des distributions sur les parts de fiducie

La FPI est imposée comme « fiducie de fonds commun de placement » et une fiducie de placement immobilier au sens donné par la Loi de l'impôt. Le conseil a l'intention de distribuer la totalité du revenu imposable de la Fiducie aux porteurs de parts et, par conséquent, la Fiducie ne sera pas imposée sur son revenu de biens de placement canadiens.

10.7 Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 7 mars 2023, Primaris a reçu l'approbation de la TSX pour renouveler son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, Primaris a la possibilité de racheter aux fins d'annulation jusqu'à concurrence de 7 020 105 de ses parts de fiducie sur le marché libre. L'offre publique de rachat dans le cours normal des activités renouvelée commencera le 9 mars 2023 et demeurera en vigueur jusqu'au 8 mars 2024 ou jusqu'à la date à laquelle Primaris aura racheté le nombre maximum de parts permis aux termes de l'offre, selon la première éventualité. Une copie de l'avis d'intention de la Fiducie de réaliser une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue gratuitement en écrivant à info@primarisreit.com.

Le 9 mars 2023, Primaris a conclu un nouveau programme de rachat d'actions automatique relativement à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités renouvelée qui permet au courtier de la Fiducie de continuer à racheter des parts, conformément à certains paramètres de négociation préétablis, pendant les périodes où Primaris ne serait normalement pas active sur le marché en raison des périodes d'interdiction de négociation internes, des règles de prévention des délits d'initiés ou d'autres facteurs.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, Primaris a racheté, aux fins d'annulation, 4 409 100 parts de fiducie aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités pour une contrepartie totale de 60,6 millions de dollars, à une valeur moyenne par part d'environ 13,75 \$.

(non audité)						
Périodes closes	Parts rachetées aux fins d'annulation	Capital affecté à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	Prix moyen par part	VL** par part (à la date de clôture de la période)	Escompte sur la VL** par part (à la date de clôture de la période)	Incidence sur la VL** par part en circulation ¹
Exercice clos le 31 décembre 2022	3 885 700	54 127 \$	13,89 \$	21,49 \$	35,4 %	0,82 \$
Trimestre clos le 31 mars 2023	1 204 400	17 800	14,78 \$	21,74 \$	32,0 %	0,27
Trimestre clos le 30 juin 2023	314 200	4 104	13,06 \$	21,90 \$	40,4 %	0,07
Trimestre clos le 30 septembre 2023	1 180 500	15 934	13,50 \$	21,76 \$	38,0 %	0,18
Trimestre clos le 31 décembre 2023	1 710 000	22 797	13,33 \$	21,54 \$	38,1 %	0,34
Rachats au 31 décembre 2023	8 294 800	114 762 \$	13,82 \$	21,54 \$	35,8 %	1,68 \$
Rachats après le 31 décembre 2023	131 000	1 808	13,80 \$	21,54 \$	35,9 %	
Total des rachats aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités depuis la date d'effet jusqu'au 14 février 2024⁵						
	8 425 800	116 570 \$	13,82 \$	21,54 \$	35,8 %	

¹ Le nombre de parts en circulation est la seule variable modifiée dans l'analyse.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Au 31 décembre 2023, Primaris a comptabilisé un passif lié à une obligation de 1,8 million de dollars au titre de l'engagement de rachat de parts aux termes du programme de rachat d'actions automatique. Au 14 février 2024, Primaris a racheté 131 000 parts supplémentaires aux termes du programme de rachat d'actions automatique à un prix moyen par part de 13,80 \$.

Primaris continue de croire que, à l'occasion, le prix du marché des parts pourrait ne pas refléter entièrement leur valeur intrinsèque et, dans de telles circonstances, l'utilisation de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités pour racheter des parts constitue une utilisation intéressante du capital jusqu'à ce que d'autres occasions de placement soient disponibles dans le respect de l'approche disciplinée de Primaris en matière de répartition du capital. Pour connaître l'incidence de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur les FPAE** par part et la VL** par part, se reporter respectivement à la rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** », et à la rubrique 10.4, « Structure du capital ».

10.8 Arrangements hors bilan

Dans le cours normal de ses activités, Primaris a émis des lettres de crédit à l'égard de certaines activités d'aménagement, opérations de financement, activités d'exploitation et acquisitions. Au 31 décembre 2023, le total des lettres de crédit en cours de Primaris s'élevait à 742 \$ (892 \$ au 31 décembre 2022).

Primaris a des copropriétaires pour un certain nombre d'immeubles. Primaris a pour politique générale de ne pas fournir de garantie ou d'indemnisation à l'égard de ces copropriétaires, car si elle en fournissait, les créanciers auraient un droit de recours contre la Fiducie en cas de manquement de la part des copropriétaires. Dans un tel cas, Primaris présenterait une réclamation visant les placements immobiliers sous-jacents. Cependant, dans certaines circonstances et sous réserve du respect de la déclaration de fiducie de la Fiducie modifiée et mise à jour datée du 15 décembre 2021 (la « déclaration de fiducie ») et de la détermination par la direction que la juste valeur de la participation des copropriétaires est supérieure aux emprunts hypothécaires nécessitant une garantie de Primaris, de telles garanties seront accordées. Au 31 décembre 2023, Primaris avait émis des garanties relatives à la part des passifs hypothécaires des copropriétaires s'élevant à 89 322 \$ (91 319 \$ au 31 décembre 2022), qui expirent entre 2024 et 2027 (31 décembre 2022 : entre 2024 et 2027).

10.9 Obligations contractuelles

Le tableau qui suit présente les paiements futurs non actualisés liés au remboursement des instruments d'emprunt de Primaris et d'autres obligations contractuelles au 31 décembre 2023 :

(en milliers de dollars) (non audité)	2024	2025	2026	2027	2028	Par la suite	Total
Déventures non garanties de premier rang	54 308 \$	247 908 \$	45 775 \$	286 911 \$	272 831 \$	309 561 \$	1 217 294 \$
Emprunts hypothécaires – principal et intérêts	101 200	12 785	12 798	73 145	8 156	139 211	347 295
Facilités de crédit non garanties ¹	—	—	200 000	—	—	—	200 000
Intérêts sur les couvertures	7 370	7 370	7 370	5 856	—	—	27 967
Autres ²	19 164	7 101	955	955	955	6 589	35 719
Total de l'obligation	182 042 \$	275 164 \$	266 898 \$	366 867 \$	281 942 \$	455 361 \$	1 828 274 \$

¹ Exclut les intérêts sur les facilités de crédit et les lettres de crédit.

² Comprend des engagements à court terme pour les bureaux régionaux, les baux fonciers et les projets d'immobilisations.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

11. RÉSULTATS D'EXPLOITATION TRIMESTRIELS

Le tableau ci-dessous présente un sommaire de l'information financière consolidée et des mesures d'exploitation pour chacun des huit derniers trimestres.

(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Quatrième trimestre de 2023	Troisième trimestre de 2023	Deuxième trimestre de 2023	Premier trimestre de 2023	Quatrième trimestre de 2022	Troisième trimestre de 2022	Deuxième trimestre de 2022	Premier trimestre de 2022
Nombre d'immeubles de placement	39	36	35	35	35	35	35	35
SLB (en millions de pieds carrés)	12,5	11,5	10,9	10,9	10,9	10,9	11,3	11,3
Taux d'occupation	92,4 %	91,0 %	89,8 %	90,6 %	91,1 %	90,7 %	86,5 %	85,9 %
Taux d'occupation ferme	94,2 %	92,8 %	91,0 %	91,3 %	91,5 %	91,7 %	87,4 %	87,5 %
Total des actifs (en millions)	3 900 \$	3 508 \$	3 299 \$	3 277 \$	3 202 \$	3 181 \$	3 220 \$	3 258 \$
Total des passifs (en millions)	1 796 \$	1 411 \$	1 195 \$	1 181 \$	1 114 \$	1 025 \$	1 006 \$	1 004 \$
Produits locatifs	113 810 \$	104 826 \$	95 965 \$	96 369 \$	99 804 \$	94 151 \$	94 337 \$	91 772 \$
REN selon la comptabilité de trésorerie**	63 509 \$	58 263 \$	54 163 \$	51 187 \$	53 593 \$	53 103 \$	52 463 \$	46 898 \$
Bénéfice net (perte nette)	13 853 \$	20 230 \$	32 602 \$	35 586 \$	(25 770) \$	(20 498) \$	4 157 \$	30 031 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	96 586	96 226	96 243	96 508	97 713	98 926	100 181	101 437
Distribution par part de fiducie	0,207 \$	0,205 \$	0,205 \$	0,205 \$	0,202 \$	0,200 \$	0,200 \$	0,200 \$
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	42 144 \$	53 316 \$	51 082 \$	22 887 \$	47 948 \$	50 900 \$	29 118 \$	34 968 \$
Dépenses d'investissement liées à l'exploitation	11 816 \$	9 971 \$	10 340 \$	2 201 \$	9 281 \$	6 821 \$	3 976 \$	5 159 \$
FPAE**	41 235 \$	42 557 \$	38 443 \$	36 097 \$	38 308 \$	41 217 \$	40 488 \$	38 924 \$
FPAE** par part ³ – montant moyen dilué	0,402 \$	0,421 \$	0,395 \$	0,369 \$	0,387 \$	0,411 \$	0,399 \$	0,381 \$
Ratio de distribution des FPAE**	52,1 %	49,4 %	51,9 %	55,5 %	52,1 %	48,6 %	50,1 %	52,5 %
FPAEA**	25 579 \$	29 884 \$	25 852 \$	31 216 \$	26 782 \$	31 956 \$	33 691 \$	30 918 \$
FPAEA** par part ³ – montant moyen dilué	0,249 \$	0,296 \$	0,266 \$	0,319 \$	0,271 \$	0,319 \$	0,332 \$	0,303 \$
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** ¹	38,3 %	35,0 %	33,3 %	33,5 %	31,5 %	29,6 %	28,8 %	28,4 %
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ^{1,2}	5,6x	5,3x	5,2x	5,1x	5,0x	5,0x	5,1x	5,2x
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	19,7 %	24,1 %	27,1 %	27,2 %	21,4 %	36,7 %	51,2 %	62,2 %
Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de la dette du total de la dette** (en années)	3,6	3,6	3,6	3,9	3,2	2,9	2,8	2,7
Taux d'intérêt moyen pondéré du total de la dette**	5,11 %	4,96 %	4,77 %	4,76 %	4,87 %	4,07 %	3,87 %	3,68 %
VL** par part en circulation	21,54 \$	21,76 \$	21,90 \$	21,74 \$	21,49 \$	21,86 \$	22,16 \$	22,44 \$
Cours de clôture du marché par part	13,80 \$	13,49 \$	13,47 \$	13,51 \$	14,64 \$	12,79 \$	12,23 \$	15,49 \$

** Indique une mesure non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » - « Utilisation des mesures non conformes aux PCGR » et à la rubrique 12, « Mesures non conformes aux PCGR ».

¹ Les ratios d'endettement sont des ratios non conformes aux PCGR calculés selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

² Le BAIIA ajusté** a été calculé sur la base de quatre trimestres consécutifs pour les périodes closes au cours de l'exercice 2023 et la dette nette moyenne** a été calculée comme étant la moyenne de la dette nette** à l'ouverture de la période et à la clôture de chaque trimestre au cours des quatre trimestres consécutifs compris dans le calcul du BAIIA ajusté**. Les résultats financiers de 2021, avant la scission-distribution de Primaris et l'acquisition des immeubles de HOOPP, ont une valeur comparative restreinte. Par conséquent, pour les périodes closes au cours de l'exercice 2022, le BAIIA ajusté** a été calculé sur une base annualisée et la dette nette moyenne** a été calculée comme étant la moyenne simple de la dette nette** à l'ouverture et à la clôture de la période. La présentation des valeurs de 2022 a été mise à jour par rapport aux données présentées précédemment, lesquelles étaient fondées sur les résultats trimestriels, et non ceux annualisés.

³ Les distributions déclarées par part aux fins du calcul des ratios de distribution des FPAE* et des FPAEA* comprennent les distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées convertibles au taux annuel de 6 %. Voir la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Facteurs ayant une incidence sur les résultats d'exploitation trimestriels

Caractère saisonnier : Le caractère saisonnier a une incidence favorable sur les produits locatifs des quatrièmes trimestres.

Quatrième trimestre de 2023 : le ratio du total de la dette** sur le total des actifs** et le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** ont augmenté au cours du trimestre en raison de l'émission de débentures non garanties de premier rang d'un capital total de 400,0 millions de dollars.

Quatrième trimestre de 2023 : Les résultats d'exploitation trimestriels ont subi l'incidence de l'acquisition de Halifax Shopping Complex le 30 novembre 2023 pour une contrepartie totale composée d'un montant en trésorerie de 200,0 millions de dollars, de l'émission de parts de fiducie d'un montant de 45,0 millions de dollars au prix d'émission de 21,74 \$ la part et de l'émission de parts de SEC privilégiées convertibles à 6,0 % d'un montant de 125,0 millions de dollars échangeables contre des parts de fiducie dans certaines circonstances à un prix d'échange de 21,74 \$ la part, sous réserve des ajustements habituels.

Troisième trimestre de 2023 : Les résultats d'exploitation trimestriels ont subi l'incidence de l'acquisition du Conestoga Mall le 12 juillet 2023, pour une contrepartie totale composée d'un montant en trésorerie de 165,0 millions de dollars, de l'émission de parts de fiducie d'un montant de 25,0 millions de dollars au prix d'émission de 21,49 \$ la part et de l'émission de parts de SEC privilégiées convertibles à 6,0 % d'un montant de 80,0 millions de dollars échangeables contre des parts de fiducie dans certaines circonstances à un prix d'échange de 21,49 \$ la part, sous réserve des ajustements habituels.

Premier trimestre de 2023 : le ratio du total de la dette** sur le total des actifs** et le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** ont augmenté au cours du trimestre en raison de l'émission de débentures de série C d'un montant de 250,0 millions de dollars et du placement d'un emprunt hypothécaire d'un montant de 85,0 millions de dollars.

Troisième trimestre de 2022 : La SLB a diminué en raison de la démolition d'un centre commercial fermé pour le réaménagement de Northland Village et de la cession des locaux abritant auparavant un magasin Sears.

Troisième trimestre de 2022 : Le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** a été ramené sous la cible de Primaris établie à 40 %. Le ratio a diminué davantage au quatrième trimestre de 2022, car des emprunts hypothécaires supplémentaires ont été remboursés.

Premier trimestre de 2022 : Les produits locatifs et le REN** selon la comptabilité de trésorerie ont bénéficié de l'acquisition des immeubles de HOOPP en 2022, dont l'apport s'est chiffré à 119,6 millions de dollars et à 55,2 millions de dollars, respectivement, en 2022.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

12. MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Les états financiers ont été établis conformément aux IFRS. Toutefois, certaines mesures incluses dans le présent rapport de gestion n'ont pas de signification normalisée prescrite aux termes des PCGR établis conformément aux IFRS. Ces mesures non conformes aux PCGR comprennent des mesures financières non conformes aux PCGR et des ratios non conformes aux PCGR, selon la définition de chacun de ces termes dans le Règlement 52-112.

La direction est d'avis que ces mesures non conformes aux PCGR sont utiles pour évaluer le rendement de la Fiducie d'une période à l'autre et sa capacité à s'acquitter de ses obligations financières. Toutefois, aucune de ces mesures non conformes aux PCGR ne doit être considérée comme pouvant se substituer à des mesures financières calculées conformément aux PCGR. Par ailleurs, ces mesures non conformes aux PCGR pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités du secteur immobilier et ne devraient pas se substituer à d'autres mesures financières établies conformément aux PCGR. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies ci-après et font l'objet d'un renvoi, le cas échéant, à un rapprochement quantitatif figurant dans le présent rapport de gestion avec la mesure financière conforme aux PCGR la plus directement comparable dans les états financiers.

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
Résultat d'exploitation net (REN)	S'entend des produits locatifs calculés selon les PCGR, moins les charges d'exploitation liée aux immeubles calculées selon les PCGR. Le calcul exclut certaines charges, comme les intérêts, afin de refléter les activités des immeubles, peu importe la façon dont elles sont financées. La direction est d'avis que le REN constitue une mesure importante du bénéfice généré par les immeubles productifs de revenus et qu'il est utilisé par la Fiducie pour évaluer la performance du portefeuille. Il s'agit également d'un élément clé pour déterminer la valeur du portefeuille d'immeubles productifs de revenus.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
REN selon la comptabilité de trésorerie	S'entend du REN après déduction des produits tirés des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail. Les produits tirés des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire découlent de l'écart entre les loyers reçus en trésorerie et les produits comptabilisés selon la méthode linéaire sur la durée intégrale du contrat de location aux fins de la comptabilité. Il s'agit d'un montant hors trésorerie. Les produits liés aux abandons de bail sont gagnés lorsqu'un locataire remet les locaux à Primaris avant l'échéance du bail. Ces montants ne sont pas gagnés également tout au long de l'année civile et ne sont pas prévisibles. La direction est d'avis que l'exclusion des produits hors trésorerie tirés des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail gagnés de manière inconstante du calcul du REN selon la comptabilité de trésorerie fournit des renseignements supplémentaires sur les activités du portefeuille d'immeubles productifs de revenus.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Marge du REN selon la comptabilité de trésorerie	La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie est un ratio calculé en fonction du REN selon la comptabilité de trésorerie en pourcentage des produits locatifs, compte non tenu de l'incidence des produits tirés des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail. La direction est d'avis que la marge du REN selon la comptabilité de trésorerie est une mesure importante du pourcentage du revenu généré par les immeubles productifs de revenus et qu'elle est utilisée pour évaluer le rendement du portefeuille.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
REN / REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables	Le REN / REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables est utilisé pour évaluer la performance d'une période à l'autre des immeubles productifs de revenus détenus et exploités par Primaris au cours des deux périodes, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou des grands projets de réaménagement. Le REN / REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles qui ont été acquis, cédés ou qui sont sujets à des changements importants en raison de nouveaux aménagements, de réaménagement, d'agrandissement ou de démolition sont exclus de la détermination du REN / REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables. La direction est d'avis que le REN / le REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables est utile pour évaluer la réalisation des changements des taux de location contractuels prévus aux contrats de location et pour comprendre l'incidence des variations des taux d'occupation, des taux de location et des charges d'exploitation d'une période à l'autre sur la performance des immeubles productifs de revenus.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Fonds provenant des activités d'exploitation (FPAE) / FPAE par part	Primaris calcule les FPAE tels que définis par la REALPAC. Aux fins du calcul des FPAE, le bénéfice net (ou la perte nette) est ajusté pour tenir compte des éléments qui ne découlent pas d'activités d'exploitation. La direction est d'avis que les FPAE sont une mesure utile de la performance opérationnelle qui, lorsqu'elle est comparée d'une période à l'autre, reflète l'incidence sur les activités d'exploitation des tendances en matière de taux d'occupation, de taux de location, d'activités d'acquisition et de coûts de financement. Les FPAE par part sont un ratio non conforme aux PCGR calculé en divisant les FPAE par le nombre moyen pondéré de parts, de base ou dilué, en circulation au cours de la période. Le calcul des parts en circulation suppose l'échange de parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie.	Rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** »
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés (FPAEA) / FPAEA par part	Primaris calcule les FPAEA tels que définis par la REALPAC. Aux fins du calcul des FPAEA, les FPAE sont ajustés pour tenir compte des dépenses d'investissement engagées afin de conserver la capacité de production actuelle du portefeuille d'immeubles et d'éliminer l'incidence des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire. Les FPAEA sont touchés par le caractère saisonnier inhérent au calendrier d'exécution des projets d'investissement liés à l'exploitation. La direction est d'avis que les FPAEA sont une mesure utile de la performance opérationnelle. Les FPAEA par part sont un ratio non conforme aux PCGR calculé en divisant les FPAEA par le nombre moyen pondéré de parts, de base ou dilué, en circulation au cours de la période. Le calcul des parts en circulation suppose l'échange de parts de SEC privilégiées convertibles contre des parts de fiducie.	Rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** »
Ratios de distribution des FPAE et des FPAEA	Les ratios de distribution des FPAE et des FPAEA sont des mesures supplémentaires calculées en divisant les distributions en trésorerie par part par les FPAE et les FPAEA par part après dilution, respectivement. Les distributions par part tiennent compte des distributions versées sur les parts de fiducie et sur les parts de SEC privilégiées convertibles. Primaris utilise ces ratios pour évaluer la viabilité des paiements de distribution de la Fiducie.	Rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** »
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette	Le ratio de la dette garantie sur le total de la dette est un ratio non conforme aux PCGR qui correspond au total de la dette garantie divisé par le total de la dette. Ce ratio est une mesure utile de l'exposition relative de la Fiducie à la dette garantie et non garantie par rapport au total de la dette.	Rubrique 10.2, « Situation de trésorerie et actifs non grevés »
Ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie	Le ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie est un ratio non conforme aux PCGR qui correspond à la valeur comptable de tous les immeubles de placement qui n'ont pas été donnés en garantie de la dette divisée par le total de la dette non garantie. Ce ratio est une mesure utile des immeubles de placement disponibles pour s'acquitter de ses obligations liées à la dette non garantie.	Rubrique 10.2, « Situation de trésorerie et actifs non grevés »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
Dettes ou total de la dette	La dette (ou le total de la dette), selon la définition utilisée dans certains ratios financiers, correspond au total de l'encours de la dette liée aux débetures non garanties de premier rang, aux emprunts hypothécaires et aux facilités de crédit, exclusion faite des coûts de financement différés et des ajustements liés à l'évaluation à la valeur de marché.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Dettes nettes	La dette nette correspond au total de la dette moins les soldes de trésorerie.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Dettes nettes moyennes	La moyenne de l'encours de la dette nette est utilisée dans le présent rapport de gestion pour calculer le ratio de la dette nette moyenne sur le BAIIA ajusté. À moins d'indication contraire, la dette nette moyenne correspond à la dette nette moyenne à l'ouverture de la période et à la clôture de chaque trimestre de la période correspondant aux quatre trimestres consécutifs pris en compte dans le calcul du BAIIA ajusté.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Ratio du total de la dette sur le total des actifs	Le total de la dette sur le total des actifs est déterminé en divisant le total de la dette défini ci-dessus par le total des actifs présentés à l'état consolidé de la situation financière. La direction est d'avis que ce ratio est utile pour évaluer la souplesse de la Fiducie en matière d'endettement supplémentaire.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Valeur liquidative (VL) / VL par part	La VL correspond au total des actifs moins le total des passifs calculés selon les IFRS, lequel total des passifs exclut les parts de SEC privilégiées convertibles en circulation et les montants à payer aux termes du programme de rachat d'actions automatique. La VL par part est un ratio non conforme aux PCGR calculé en divisant la VL par les parts en circulation à la clôture de la période.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Bénéfice ajusté avant intérêts, impôt et amortissements (BAIIA ajusté)	Le BAIIA ajusté correspond au bénéfice net (à la perte nette) qui annule, le cas échéant, la charge d'intérêts, l'impôt sur le résultat, la dotation aux amortissements et les ajustements de la juste valeur. Le BAIIA ajusté est utilisé par la direction comme donnée d'entrée dans plusieurs mesures de la dette et ratios financiers afin d'évaluer la capacité de la Fiducie à s'acquitter de ses obligations, y compris le service de la dette, le financement des dépenses d'investissement et les distributions aux porteurs de parts. En raison du caractère saisonnier du résultat d'exploitation net, la direction considère généralement le BAIIA ajusté sur la base de quatre trimestres consécutifs.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Ratio de la dette nette moyenne sur le BAIIA ajusté	La direction utilise le ratio de la dette nette moyenne sur le BAIIA ajusté pour évaluer la capacité de la Fiducie à s'acquitter de sa dette et évaluer la solidité de la situation financière de la Fiducie.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Ratio de couverture des intérêts	Le ratio de couverture des intérêts, défini dans les actes de fiducie, correspond au BAIIA ajusté divisé par la charge d'intérêts sur le total de la dette. Cela exclut l'amortissement des coûts de financement différés et les ajustements liés à l'évaluation à la valeur de marché. La direction calcule le ratio de couverture des intérêts afin d'évaluer la capacité de la Fiducie à rembourser les intérêts exigibles sur l'encours de la dette.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Ratio de couverture du service de la dette	Le ratio de couverture du service de la dette, défini dans l'acte de fiducie, correspond au BAIIA ajusté divisé par la somme de la charge d'intérêts et des remboursements de principal réguliers et prévus versés à l'égard du total de la dette. La charge d'intérêts exclut l'amortissement des coûts de financement différés et les ajustements liés à l'évaluation à la valeur de marché, et les remboursements de principal excluent les remboursements de principal libératoires, les remboursements in fine ou les remboursements de principal semblables à l'échéance. La direction calcule le ratio de couverture du service de la dette afin d'évaluer la capacité de la Fiducie à s'acquitter de ses obligations au titre de l'encours de la dette.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

13. RISQUES D'ENTREPRISE ET GESTION DES RISQUES

Primaris est exposée à divers risques et incertitudes, dont plusieurs échappent à son contrôle, dont l'occurrence pourrait avoir une incidence défavorable et significative sur les placements, les perspectives, les flux de trésorerie, les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Fiducie, ainsi que sur sa capacité à effectuer des distributions en trésorerie aux porteurs de parts et avoir une incidence négative sur la valeur des parts.

La Fiducie s'est engagée à adopter une pratique de gestion des risques d'entreprise (« GRE ») afin de repérer et de gérer les événements potentiels qui représentent des risques pour l'atteinte des objectifs stratégiques de Primaris. Les bonnes pratiques de gouvernance sont le fondement de la gouvernance des risques. Le conseil des fiduciaires donne le ton à partir de la tête de l'organisation en insistant sur l'importance de la gestion des risques.

La direction est d'avis que les facteurs de risque décrits ci-après et dans la notice annuelle de Primaris sont les plus importants risques auxquels est assujettie Primaris; toutefois, ils ne sont pas les seuls. D'autres facteurs de risque, inconnus à l'heure actuelle de la direction ou que la direction juge à l'heure actuelle négligeables, pourraient également avoir une incidence défavorable et significative sur les placements, les perspectives, les flux de trésorerie, les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Fiducie, ainsi que sur sa capacité à effectuer des distributions en trésorerie aux porteurs de parts et avoir une incidence négative sur la valeur des parts.

13.1 Risques liés à la propriété ou à l'exploitation d'un bien immobilier

Tous les placements immobiliers font l'objet d'un certain degré de risques et d'incertitudes. Ces placements sont touchés par différents facteurs, dont la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, la demande de locaux loués, la concurrence d'autres locaux offerts et différents autres facteurs.

La valeur d'un bien immobilier et de toute amélioration qui lui est apportée peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. La trésorerie distribuable et le bénéfice de la Fiducie pourraient subir des conséquences défavorables si un ou plusieurs locataire(s) important(s) ou si un nombre important de locataires n'étaient plus en mesure de s'acquitter de leurs obligations aux termes des contrats de location ou, encore, s'il n'était pas possible de louer selon des modalités économiquement avantageuses une superficie vacante importante des immeubles dans lesquels la Fiducie détient une participation. Dans l'éventualité du défaut d'un locataire, il pourrait arriver que l'exercice des droits du bailleur soit retardé ou limité et qu'il faille engager d'importants coûts afin de protéger le placement de la Fiducie. En outre, il pourrait en tout temps arriver qu'un locataire d'un immeuble dans lequel la Fiducie détient une participation se place sous la protection d'une loi sur la faillite ou sur l'insolvabilité ou d'une loi similaire, donnant lieu au rejet et à la résiliation du contrat de location du locataire concerné et causant ainsi une réduction des flux de trésorerie à la disposition de la Fiducie.

La Fiducie pourrait, à l'avenir, être exposée à une baisse généralisée de la demande de locaux de la part des locataires de ses immeubles. De même, certains des contrats de location des immeubles détenus par la Fiducie comportent des dispositions visant la résiliation qui, si elles étaient exercées, réduiraient la durée moyenne du contrat de location. Cependant, en règle générale, le locataire qui veut exercer de tels droits de résiliation doit verser une certaine indemnité et le nombre de locaux du portefeuille immobilier de la Fiducie qui pourraient être touchés n'est pas appréciable.

De nombreux facteurs influent sur la capacité à louer des locaux disponibles dans les immeubles dans lesquels la Fiducie détient une participation et des coûts peuvent devoir être engagés pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations à un immeuble à la demande d'un nouveau locataire. Une détérioration prolongée de la conjoncture économique pourrait rehausser et exacerber les risques qui précèdent. L'incapacité à louer des locaux inoccupés ou à les louer rapidement aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière de la Fiducie.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Certaines charges importantes, y compris les impôts fonciers, les coûts d'entretien, les versements hypothécaires, les primes d'assurance et des charges connexes, doivent être engagées pendant toute la période de détention d'un immeuble, qu'il génère ou non des produits. Si la Fiducie n'était pas en mesure d'effectuer les versements hypothécaires se rapportant à un immeuble, des pertes pourraient être subies si le créancier hypothécaire exerçait ses droits de saisie ou de vente.

Il peut arriver que le montant de l'emprunt hypothécaire grevant un immeuble soit supérieur à sa valeur de marché courante estimée. Les flux de trésorerie d'un tel immeuble pourraient être insuffisants pour payer le service de la dette de l'immeuble. La direction s'attend toutefois à ce que les flux de trésorerie du portefeuille actuellement détenu par la Fiducie soient suffisants pour absorber toute insuffisance des flux de trésorerie provenant d'un tel immeuble.

Conjoncture économique actuelle

La Fiducie sera soumise aux risques liés à l'économie en général, y compris l'inflation, la déflation ou la stagflation, la récession, la dépression, la hausse des taux d'intérêt, le chômage, les questions géopolitiques et l'apparition d'une maladie contagieuse locale, régionale, nationale ou internationale. Une conjoncture économique défavorable pourrait nuire à la capacité de la Fiducie à générer des produits, réduisant ainsi son bénéfice d'exploitation et son résultat. Cela pourrait également avoir une incidence défavorable sur la capacité de la Fiducie à maintenir ses taux d'occupation, ce qui pourrait nuire à sa situation financière. Dans une conjoncture économique hostile, les locataires de la Fiducie peuvent être dans l'incapacité de payer leurs loyers et de s'acquitter de leurs autres obligations envers la Fiducie, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur la Fiducie. En outre, la fluctuation des taux d'intérêt ou toute autre volatilité des marchés des capitaux pourrait entraver la capacité de la Fiducie à refinancer la dette existante à son échéance ou à des conditions aussi favorables que celles de la dette existante, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la performance de la Fiducie, restreindre la disponibilité du financement pour les futurs acquéreurs potentiels des investissements de la Fiducie et, potentiellement, réduire la valeur de ces investissements, ou avoir un impact négatif sur la capacité de la Fiducie à réaliser des acquisitions à des conditions financièrement souhaitables.

Évaluation des biens immobiliers

Les évaluations des biens immobiliers reflètent une appréciation de la valeur en fonction des faits et des circonstances à la date à laquelle elles sont réalisées. De telles évaluations pourraient ne pas tenir compte de tous les faits pertinents ou reposer sur des hypothèses inexacts 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.

Baux fonciers

Dans la mesure où les immeubles dans lesquels la Fiducie détient ou détiendra une participation sont situés sur des terrains loués, les baux fonciers pourraient faire l'objet d'ajustements périodiques de taux, qui pourraient fluctuer et donner lieu à d'importants ajustements des tarifs de location, ce qui aurait vraisemblablement un effet défavorable sur les flux de trésorerie de la Fiducie.

Concentration géographique

Le portefeuille d'immeubles de la Fiducie est limité à des immeubles de détail canadiens, dont la majorité est située en Ontario et en Alberta. Par conséquent, le rendement de la Fiducie, la valeur marchande des immeubles de la Fiducie et le revenu généré par la Fiducie sont particulièrement sensibles aux variations de la conjoncture économique et du contexte réglementaire de l'Ontario et de l'Alberta. Des changements défavorables de la conjoncture économique ou du contexte réglementaire en Ontario ou en Alberta pourraient avoir des répercussions très défavorables sur les activités, les flux de trésorerie, la situation financière et les résultats opérationnels de la Fiducie et sur sa capacité de verser des distributions.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Risque de crédit et risque lié à la concentration de locataires

La Fiducie est exposée au risque de crédit à titre de propriétaire d'immeubles, du fait que ses locataires pourraient ne plus être en mesure de payer les loyers prévus aux contrats de location. La direction atténue ce risque en procédant à des contrôles appropriés du crédit des locataires importants et aux contrôles préalables connexes. En outre, la direction s'assure qu'aucun locataire ou groupe de locataires liés, à l'exception de locataires dont la cote de solvabilité est élevée, ne représente une partie importante des flux de trésorerie.

À cet égard, la déclaration de fiducie limite la location ou sous-location d'immeubles, d'installations ou de locaux à toute personne lorsque cette personne ou ses affiliés au terme de la location ou la sous-location envisagée loueraient ou sous-loueraient des immeubles, installations ou locaux ayant une juste valeur marchande, déduction faite des charges, excédant 20 % du total de l'actif (comme défini dans la déclaration de fiducie), sauf si le contrat de location ou le contrat de sous-location concerne un renouvellement ou si le locataire ou le sous-locataire est, ou est garanti par, le gouvernement du Canada, le gouvernement des États-Unis ou une province ou un territoire du Canada, tout état des États-Unis, toute municipalité ou ville au Canada ou aux États-Unis ou toute agence ou société de la couronne de ces pays, ainsi que certains émetteurs qui satisfont aux critères d'investissement énoncés ou constituent un placement de qualité supérieure, ou une banque à charte canadienne, ou une société de fiducie ou compagnie d'assurance à charte fédérale ou titulaire d'un permis délivré au Canada ou enregistrée sous le régime des lois d'une province du Canada.

Dépendance envers des locataires piliers ou faillites de locataires

Les centres commerciaux regroupant des commerces de détail comptent depuis des années sur la présence de locataires piliers (magasins à rayons, grands magasins à escompte et marchés d'alimentation) et sont donc exposés au risque de départ ou de cessation d'activités de ces locataires piliers. Les locataires piliers occupent généralement de grandes superficies locatives, versent une portion significative des loyers globaux d'un immeuble et contribuent au succès des autres locataires en attirant un nombre important de clients dans un immeuble. Certains des locataires piliers de la Fiducie ont le droit de cesser leurs activités dans leurs locaux loués en tout temps, à leur gré, toutefois, ils demeurent tenus d'acquitter tout loyer restant selon les modalités inscrites au contrat de location. D'autres locataires piliers ont le droit de cesser leurs activités dans leurs locaux loués ou de résilier leur contrat de location advenant l'occurrence de certains événements. L'exercice de ces droits par un locataire pilier pourrait se répercuter défavorablement sur un immeuble. Rien ne garantit que de tels droits ne seront pas exercés par un locataire pilier à l'avenir.

Le bénéfice de la Fiducie pourrait être aussi très défavorablement touché en cas de repli de l'entreprise ou de la faillite ou de l'insolvabilité de tout magasin ou locataire pilier. La fermeture d'un magasin pilier ou plus d'un immeuble à locataires multiples pourraient avoir une incidence défavorable sur cet immeuble. Pour un immeuble à locataires multiples, le départ d'un locataire pilier tend aussi à influencer défavorablement l'ensemble du centre commercial en raison de la perte de la capacité du locataire pilier qui a quitté les lieux à attirer des clients dans l'immeuble, ce qui, à son tour, peut nuire aux activités des autres locataires et influencer défavorablement sur la capacité de ceux-ci à acquitter le loyer ou à respecter les autres obligations prévues aux termes de leurs baux. De plus, la résiliation d'un bail par un locataire pilier ou l'incapacité de ce locataire pilier d'occuper les installations peut donner droit aux autres locataires de l'immeuble de cesser d'exploiter leurs installations, d'obtenir une réduction du loyer à payer et/ou de résilier leur bail. Rien ne garantit que la Fiducie soit en mesure de relouer rapidement des locaux délaissés par un locataire pilier selon des modalités favorables, si elle le peut. Si un locataire pilier quittait un immeuble, l'immeuble pourrait en subir l'incidence défavorable, ce qui pourrait avoir une incidence néfaste sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie et pourrait diminuer la trésorerie disponible à des fins de distributions.

Les déclarations de faillite par les détaillants surviennent périodiquement dans le cours normal des activités pour des raisons comme la concurrence accrue, des modèles d'affaires désuets, les ventes en ligne, l'évolution démographique, les piètres conditions économiques, la hausse des coûts et l'évolution des habitudes de magasinage. La Fiducie cherche sans cesse à relouer les locaux vacants lors de la faillite d'un locataire.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Risque lié au renouvellement des contrats de location

Le risque lié au renouvellement des contrats de location découle de la possibilité que la Fiducie éprouve des difficultés à renouveler les contrats de location à leur échéance ou à louer les locaux laissés vacants par les locataires à l'échéance ou de la possibilité que la Fiducie ne puisse réussir à imposer une augmentation de loyer au renouvellement. Afin d'atténuer ce risque, la direction a pour stratégie de signer avec des locataires solvables des contrats de location de longue durée, d'échelonner les échéances des contrats de location et de recourir à des augmentations de loyer intégrées, chacune de ces mesures aidant la Fiducie à assurer un flux de trésorerie prévisible. De nombreux facteurs influent sur la capacité à louer des locaux disponibles dans les immeubles dans lesquels la Fiducie détient une participation. L'incapacité à louer des locaux vacants, à les louer rapidement ou à en augmenter le loyer aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière de la Fiducie et pourrait réduire la trésorerie disponible aux fins des distributions.

Concurrence

Le secteur immobilier est caractérisé par une vive concurrence. De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires de biens immobiliers livrent concurrence à la Fiducie pour attirer des locataires. Certains des immeubles en concurrence avec les immeubles de la Fiducie peuvent être plus récents, mieux situés, moins endettés ou présenter de meilleurs locataires piliers que les immeubles de la Fiducie. Certains propriétaires de biens en concurrence avec les immeubles de la Fiducie peuvent être mieux capitalisés et plus solides financièrement et donc mieux à même de résister à un ralentissement économique. Les pressions concurrentielles sur ces marchés pourraient avoir un effet négatif sur la capacité de la Fiducie à louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés ou les concessions accordées, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie et diminuer le montant la trésorerie disponible aux fins des distributions.

La Fiducie livre concurrence à des particuliers, à des sociétés, à d'autres fiducies de placement immobilier et à des institutions (du Canada et de l'étranger) qui sont actuellement à la recherche, ou qui pourraient se mettre à la recherche, de placements immobiliers semblables à ceux qui intéressent la Fiducie. Bon nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières supérieures à la Fiducie ou exercent leurs activités sans devoir respecter les restrictions en matière de placement qui sont imposées à la Fiducie ou selon des conditions plus flexibles. Si le nombre de fonds de placement devait augmenter ou si les placements immobiliers devaient susciter un intérêt accru, cela intensifierait la concurrence à l'égard des placements immobiliers, ce qui ferait augmenter le prix d'achat et réduirait les rendements.

Concentration des catégories d'actifs

Le portefeuille d'immeubles de détail de la Fiducie est essentiellement constitué de centres commerciaux fermés prisés, le reste des immeubles étant constitué de centres commerciaux à aire ouverte, d'immeubles à usage mixte et d'un centre industriel. Une détérioration importante du secteur des centres commerciaux en général, ou de la santé financière de locataires principaux en particulier, pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie. Par ailleurs, l'évolution des préférences des consommateurs qui se tournent vers le commerce électronique pourrait donner lieu à une baisse de la demande de magasins par les locataires du secteur de détail. Si la Fiducie ne parvenait pas à s'adapter aux changements du secteur du détail, notamment en trouvant de nouveaux locataires pour remplacer toute perte de produits découlant de la réduction de la superficie louée par ses locataires existants, sa performance financière pourrait en souffrir.

Risques liés à la construction

Il est probable que la Fiducie participe à divers projets d'aménagement. Les obligations de la Fiducie à l'égard des immeubles qui sont en cours de construction ou qui doivent être construits sont notamment exposées aux risques suivants : i) le risque d'insolvabilité d'un tiers promoteur (lorsque la Fiducie n'est pas le promoteur); ii) le risque qu'un tiers promoteur n'affecte pas les acomptes qui lui ont été versés au paiement des frais de construction; iii) le risque de retards dans la construction ou d'autres retards imprévisibles; iv) le risque de dépassements de coûts; v) le risque que les locataires n'occupent pas les locaux et ne paient pas les loyers conformément

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

aux contrats de location existants, dont certains sont conditionnels; vi) le risque que les frais de construction soient engagés avant d'avoir l'assurance de tirer du projet des produits locatifs; et vii) le risque de hausses de taux d'intérêt au cours de la période d'aménagement. La direction s'efforce d'atténuer ces risques dans la mesure du possible en concluant des contrats de construction à forfait avec des entrepreneurs généraux (moyennant caution dans la mesure du possible) et en tentant d'obtenir du financement à long terme le plus rapidement possible après le début de la construction.

Dépenses d'investissement liées à l'exploitation

Les dépenses d'investissement liées à l'exploitation sont engagées de manière irrégulière et peuvent dépasser la trésorerie réellement générée par les activités d'exploitation. La Fiducie pourrait être tenue d'utiliser une partie de sa capacité d'emprunt ou de réduire ses distributions aux fins de ces dépenses. Les dépenses liées à l'exploitation aux fins des améliorations recouvrables peuvent dépasser le recouvrement des montants auprès des locataires.

Participation en coentreprise dans des immeubles

Dans certains cas, la Fiducie peut être lésée par une défaillance d'un copropriétaire d'un immeuble en vertu des modalités d'un emprunt hypothécaire, d'un contrat de location ou de toute autre entente. Bien que tous les arrangements de copropriété auxquels la Fiducie est partie ou pourrait devenir partie à l'avenir prévoient des procédures en faveur de la Fiducie dans de tels cas, ces procédures pourraient ne pas être exerçables dans toutes les circonstances, pourraient être insuffisantes ou reportées et elles pourraient ne pas permettre de remédier à cette défaillance si une telle défaillance par un copropriétaire était réputée être un manquement de la part de la Fiducie.

Occasions d'acquisition, d'investissement et de cession et arrangements de coentreprise

La Fiducie évalue périodiquement les occasions d'affaires et de croissance et devrait considérer un certain nombre de possibilités d'acquisition, d'investissement et de cession ainsi que d'accords de coentreprise pour réaliser ses stratégies d'affaires et de croissance. Dans le cours normal de ses activités, la Fiducie peut avoir des lettres d'intention non contraignantes en cours ou des accords conditionnels ou peut être engagée dans des discussions concernant des acquisitions potentielles et le financement de nouveaux actifs, le refinancement d'actifs existants, des cessions potentielles, l'établissement de nouveaux accords de coentreprise, la viabilité et le statut de ses accords de coentreprise, et des changements dans sa structure de capital, chacun de ces éléments, individuellement ou collectivement, pouvant ou non être important s'il devait progresser. Toutefois, rien ne garantit que l'un ou l'autre de ces entretiens se soldera par une entente définitive ni, le cas échéant, quelles seront les conditions définitives ou le moment de l'acquisition, de l'investissement ou de la cession, ou que l'acquisition, l'investissement ou la cession sera réalisé par la Fiducie. De même, rien ne garantit que la Fiducie conclura de nouveaux accords de coentreprise ou poursuivra les accords de coentreprise existants. Si la Fiducie réalise de telles transactions, elle ne peut garantir que celles-ci renforceront ultimement sa position concurrentielle ou qu'elles ne seront pas perçues négativement par les clients, les analystes financiers ou les investisseurs. De telles transactions peuvent également nécessiter des engagements importants de ressources financières et autres de la Fiducie. Toute activité de ce type peut ne pas réussir à générer des revenus, produits ou autres rendements pour la Fiducie et les ressources engagées dans ces activités ne seront pas disponibles pour la Fiducie à d'autres fins.

Les acquisitions d'immeubles par la Fiducie sont soumises aux risques commerciaux normaux et à la satisfaction de conditions de clôture qui peuvent inclure, entre autres, l'approbation du prêteur, l'approbation en vertu de la Loi sur la concurrence (Canada), la réception de certificats d'estoppel et l'obtention d'une assurance titre. Ces acquisitions peuvent ne pas être réalisées ou, si elles le sont, ne pas l'être à des conditions identiques à celles négociées initialement. Si la Fiducie ne réalise pas une acquisition, cela peut avoir un effet négatif sur ses activités et ses résultats futurs de même que sur la trésorerie disponible pour les distributions.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Passifs potentiels non présentés associés aux acquisitions

La Fiducie peut acquérir des immeubles soumis à des responsabilités existantes, dont certaines peuvent être inconnues au moment de l'acquisition ou que la Fiducie peut ne pas découvrir dans le cadre de sa diligence raisonnable. Les passifs inconnus peuvent inclure les passifs au titre du nettoyage ou de la remise en état de conditions environnementales non divulguées, les réclamations des locataires, des fournisseurs de biens et services ou d'autres personnes traitant avec le vendeur ou les entités prédécesseurs (qui n'ont pas été revendiquées ou signalées à ce jour), et les dettes accumulées, mais non payées encourues dans le cours normal des activités. Les déclarations et garanties données par des tiers à la Fiducie concernant les immeubles acquis peuvent ne pas fournir une protection adéquate contre ces responsabilités, et tout recours contre des tiers peut être limité par la capacité financière de ces derniers. Bien que dans certains cas, la Fiducie puisse avoir le droit de demander une indemnisation d'un assureur ou d'un autre tiers pour certaines de ces responsabilités, la Fiducie peut ne pas avoir de recours contre le vendeur des immeubles pour toutes ces responsabilités.

Crises de santé publique

Une épidémie, une pandémie ou d'autres crises sanitaires indépendantes de la volonté de la Fiducie, y compris des futures vagues de la pandémie de COVID-19 pourraient avoir une incidence défavorable significative sur les activités, les flux de trésorerie, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie. Les réactions à la propagation ou à l'aggravation d'une épidémie peuvent entraîner, entre autres, des restrictions importantes sur les voyages, des fermetures d'entreprises, des quarantaines, des mesures de distanciations sociales et d'autres mesures de confinement, ainsi qu'une réduction générale de l'activité des consommateurs. Bien que ces effets puissent être temporaires, la durée de toute perturbation des activités et l'incidence financière connexe ne peuvent être estimées de façon raisonnable, et ces mesures peuvent être instaurées, résiliées et réinstaurées de temps à autre à mesure qu'une épidémie s'aggrave ou que des vagues subséquentes se produisent de temps à autre. Certains aspects des affaires et des activités de la Fiducie qui pourraient subir les répercussions d'un tel événement comprennent les produits locatifs, le taux d'occupation, les incitatifs à la prise à bail, la demande future de locaux et les taux du marché des loyers, les changements dans les préférences des locataires existants ou éventuels, les pénuries ou perturbations temporaires ou à long terme touchant la main-d'œuvre, les répercussions temporaires ou à long terme sur les chaînes d'approvisionnement nationales et mondiales, la hausse des risques liés aux systèmes et réseaux informatiques, des dépréciations ou réductions de valeur d'actifs, et la détérioration des marchés mondiaux des capitaux d'emprunt et des capitaux propres qui pourrait nuire à la capacité de la Fiducie d'accéder aux capitaux et au financement ou d'y accéder à des conditions acceptables.

Risque de cybersécurité

La cybersécurité est devenue un enjeu qui pose de plus en plus problème pour les émetteurs et les entreprises au Canada et partout dans le monde. Les cyberattaques perpétrées contre les grandes organisations sont de plus en plus raffinées et elles sont souvent axées sur la fraude financière, visant à compromettre des données sensibles aux fins de leur utilisation inappropriée ou à perturber les activités commerciales. Il est considéré que tout événement défavorable menaçant la confidentialité, l'intégrité ou la disponibilité des ressources d'information de la Fiducie constitue un cyberincident. Plus précisément, un cyberincident est une attaque intentionnelle ou un événement non intentionnel qui peut comprendre l'obtention d'un accès non autorisé à des systèmes informatiques afin de perturber les opérations, de corrompre des données ou de subtiliser des renseignements confidentiels. Comme la dépendance de la Fiducie envers la technologie augmente, il en va de même pour les risques auxquels sont exposés ses systèmes. Les principaux risques pour la Fiducie qui pourraient découler directement d'un cyberincident comprennent l'interruption des activités, l'atteinte à sa réputation, l'atteinte aux relations d'affaires de la Fiducie avec ses locataires, la divulgation de renseignements confidentiels au sujet de ses locataires, de son personnel ou de tiers avec lesquels la Fiducie fait affaire, et pourraient comporter des conséquences négatives, notamment des coûts de remise en état, une perte de revenus, un contrôle réglementaire accru et des litiges. La Fiducie a instauré des processus, des procédures et des contrôles destinés à atténuer ces risques, mais ces mesures, ainsi que sa sensibilisation accrue au risque de subir un cyberincident, ne garantissent pas que ses résultats financiers ne puissent être affectés par un tel incident.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Gouvernance des données et aide à la prise de décision

Primaris dépend d'informations pertinentes et fiables pour exercer ses activités. À mesure que le volume de données générées et communiquées continue d'augmenter, l'exactitude et la qualité des données, de même que l'exercice d'une gouvernance à cet égard, sont essentiels au bon fonctionnement d'un processus de décision efficace. L'incapacité de Primaris d'exploiter les données en temps opportun pourrait compromettre sa capacité à mettre en œuvre sa stratégie et ainsi nuire à sa performance financière.

Risque environnemental et risque lié au changement climatique

À titre de propriétaire immobilier au Canada, la Fiducie est assujettie à diverses lois municipales, provinciales et fédérales en matière d'environnement. Ces lois imposent des obligations à l'égard des coûts afférents à l'enlèvement de certaines matières dangereuses émises ou déposées relativement aux immeubles détenus par la Fiducie ou à des immeubles adjacents, ou des coûts de remise en état de ces immeubles.

Conformément aux pratiques exemplaires de gestion, des audits environnementaux de phase 1 sont réalisés avant l'acquisition de chacun des immeubles. Une enquête plus approfondie sera réalisée si les tests de phase 1 indiquent un éventuel problème. La Fiducie s'est dotée de politiques sur le plan de l'exploitation afin de surveiller et de gérer ce risque. De plus, le contrat de location standard utilisé exige des locataires qu'ils se conforment aux lois et à la réglementation en matière d'environnement, et il les empêche d'exercer des activités dangereuses pour l'environnement ou de stocker des substances dangereuses sur les lieux.

Les catastrophes naturelles et les phénomènes météorologiques extrêmes tels que les inondations, les tempêtes de verglas, les blizzards et le réchauffement climatique peuvent causer des dommages aux immeubles de la Fiducie. L'ampleur des sinistres et la perte au titre du résultat d'exploitation net que pourrait subir la Fiducie en raison de ces événements sont fonction de la gravité de l'événement et de la valeur totale de l'exposition dans la zone touchée. La Fiducie est aussi exposée à des risques liés aux mauvaises conditions hivernales, notamment à des besoins accrus au titre de l'entretien et de la réparation des immeubles de la Fiducie. Par ailleurs, le changement climatique, dans la mesure où il modifie les régimes climatiques, pourrait avoir une incidence sur les affaires de la Fiducie en faisant gonfler les coûts de restauration ou de réparation des immeubles de la Fiducie et les primes à payer pour assurer les immeubles contre les catastrophes naturelles et les phénomènes météorologiques extrêmes.

La Fiducie a pris des mesures proactives pour atténuer le risque lié au changement climatique pour ses activités et ses immeubles et pour gérer l'impact de la Fiducie sur l'environnement.

Dépendance envers des membres clés du personnel, gestion des talents et planification de la succession

La poursuite de la croissance de Primaris dépend de sa capacité à attirer, maintenir en poste et développer ses dirigeants et les autres membres clés du personnel. Toute incapacité à attirer et maintenir en poste des employés talentueux et expérimentés et d'établir des stratégies de planification de la succession et de rétention du personnel adéquates pourrait entraîner des lacunes au niveau des connaissances, des compétences et de l'expérience. Cela pourrait nuire à la position concurrentielle de la Fiducie et accroître les coûts et la concurrence ou augmenter le taux de roulement des membres du personnel. Tout élément susmentionné pourrait avoir une incidence défavorable sur la Fiducie.

Conflits d'intérêts possibles

La Fiducie est exposée à divers conflits d'intérêts du fait que des membres de la direction et les fiduciaires exercent une grande variété d'activités immobilières ou autres et que la Fiducie pourrait être engagée dans des transactions qui entrent en conflit avec les intérêts de ceux-ci.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

La direction de la Fiducie et les fiduciaires peuvent parfois être appelés à traiter avec des personnes physiques, des cabinets, des institutions ou des sociétés qui traitent avec la Fiducie ou qui sont à la recherche de placements semblables à ceux recherchés par la Fiducie. Les intérêts de ces personnes pourraient entrer en conflit avec ceux de la Fiducie. En outre, ces personnes pourraient convoiter les mêmes placements que la Fiducie.

Les décisions relatives à l'application, par la Fiducie, des conditions d'une convention conclue entre la Fiducie et un fiduciaire de la Fiducie non indépendant ou un associé d'un fiduciaire non indépendant peuvent être prises par la majorité des fiduciaires de la Fiducie indépendants. Il existe un risque que les fiduciaires de la Fiducie non indépendants puissent tenter d'influencer les fiduciaires indépendants à cet égard.

Risques liés aux litiges et à la réglementation

Les activités de Primaris sont assujetties à un vaste éventail de lois et règlements dans l'ensemble des territoires où elle exerce des activités et celle-ci est assujettie à des risques liés à la modification des lois et règlements et à d'éventuels litiges. Dans le cours normal de ses activités, Primaris pourrait devenir partie à diverses actions en justice, y compris des réclamations liées à des blessures corporelles, à des dommages matériels, à des impôts fonciers, à des droits fonciers, à des litiges contractuels et autres litiges commerciaux et la résolution de telles poursuites en justice pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Fiducie. Primaris retient les services de conseillers juridiques externes pour l'aider à demeurer à jour et conforme à la lumière des modifications réglementaires et juridiques et à réagir aux litiges.

Sinistres non assurés

Primaris souscrit une assurance responsabilité civile générale, une assurance environnementale, une assurance incendie, une assurance inondations, une assurance complémentaire et une assurance contre les pertes locatives, dont les caractéristiques, les limites et les franchises sont celles habituellement souscrites pour des immeubles similaires. Il existe, toutefois, certains types de risques (y compris sans toutefois s'y limiter des risques de contamination environnementale ou des catastrophes relevant d'une guerre, d'une insurrection, d'une rébellion, d'une révolution, d'une guerre civile ou de mesures prises par une autorité gouvernementale pour empêcher, combattre ou se défendre contre un tel événement, d'une réaction nucléaire ou des radiations nucléaires, d'une contamination par radioactivité ou d'actes de terrorisme) qui sont soit non assurables, soit non assurables sur une base économiquement viable. En cas de sinistre non assuré ou sous-assuré, la Fiducie pourrait perdre son investissement dans un ou plusieurs immeubles, ainsi que les bénéfices et les flux de trésorerie futurs connexes, mais la Fiducie resterait tenue de rembourser toute dette hypothécaire avec droit de recours sur ces immeubles.

13.2 Risques liés aux marchés des capitaux et à la liquidité

Risque de taux d'intérêt et autres risques liés à la dette

La Fiducie est exposée au risque lié au financement sur les dettes venant à échéance et au risque lié aux taux d'intérêt sur ses emprunts. Elle atténue ce risque en négociant une dette à terme fixe comportant des échéances échelonnées ayant pour objectif d'avoir moins de 20 % du total de la dette venant à échéance au cours d'un exercice donné. Conformément à une stratégie en matière de dette utilisant des financements non garantis, la Fiducie s'efforcera de conserver des sommes non utilisées sur ses facilités de crédit aux fins des dettes venant à échéance dans les 18 à 24 mois.

Si la dette de la Fiducie est remplacée par de nouveaux emprunts contractés selon des modalités moins favorables ou si la Fiducie ne peut obtenir un financement adéquat, les distributions de la Fiducie aux porteurs de parts pourraient en subir l'incidence défavorable. En outre, si la Fiducie ne respecte pas les obligations qui lui incombent aux termes des documents régissant ces dettes (y compris, dans le cas des facilités de crédit, si elle ne passe pas certains tests à l'égard des ratios financiers et de la situation financière), cela pourrait avoir une incidence défavorable sur les distributions en trésorerie versées sur les parts.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Risque de liquidité

Les investissements immobiliers sont d'ordinaire peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type de placement. Ce manque de liquidité pourrait avoir tendance à limiter la capacité de la Fiducie à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si, pour quelque raison que ce soit, les actifs devaient être liquidés, le produit de la vente pourrait être inférieur à la valeur de marché estimée des placements de la Fiducie ou la conjoncture du marché, y compris les répercussions d'événements géopolitiques, pourrait empêcher la sortie rapide des actifs.

Capacité d'accéder aux marchés financiers

Comme la Fiducie distribue une part importante de son bénéfice aux porteurs de parts, elle pourrait être tenue de mobiliser des capitaux supplémentaires sur les marchés financiers. Sa capacité d'accéder aux marchés financiers au moyen d'émissions de titres de capitaux propres et de diverses formes de financement par emprunt garanti ou non pourrait avoir des répercussions sur son exploitation, puisque ce genre de financement pourrait ne pas être offert ou être offert à des conditions désavantageuses. L'impossibilité d'obtenir du financement à des conditions acceptables pourrait limiter les acquisitions ou les projets d'aménagement en cours et avoir une incidence défavorable sur la trésorerie pouvant être distribuée ou utilisée pour financer les engagements futurs.

Risque lié à la notation de crédit

Toute note de crédit attribuée aux débentures non garanties de premier rang de la Fiducie peut ne pas demeurer en vigueur pendant une période donnée ou peut être abaissée, retirée ou révisée par une ou plusieurs des agences de notation si, selon leur jugement, les circonstances le justifient. Tout abaissement, retrait ou révision d'une notation de crédit peut avoir une incidence défavorable sur le prix de marché des débentures et des autres titres de la Fiducie, peut avoir une incidence défavorable sur la capacité d'un porteur de vendre ses débentures ou d'autres titres de la Fiducie et peut avoir une incidence défavorable sur l'accès de la Fiducie aux marchés des capitaux et sur son coût d'emprunt.

13.3 Risques liés aux titres de la Fiducie

Cours des parts de Primaris

Les parts cotées en bourse ne se négocient pas nécessairement à des valeurs établies exclusivement en fonction de la valeur sous-jacente des actifs de la Fiducie. Par conséquent, il se peut que les parts se négocient moyennant une prime ou un escompte par rapport à la valeur sous-jacente des actifs de la Fiducie.

Le taux de rendement annuel des parts est l'un des facteurs susceptibles d'influer sur le cours de ces parts. Par conséquent, l'augmentation des taux d'intérêt sur le marché pourrait inciter les investisseurs qui acquièrent des parts à exiger un taux de rendement annuel supérieur, ce qui pourrait avoir une influence défavorable sur le cours des parts. En outre, le cours des parts peut être touché par l'évolution de la conjoncture générale du marché, la fluctuation sur les marchés des titres de capitaux propres et de nombreux autres facteurs indépendants de la volonté de la Fiducie.

Les conditions hostiles du marché, la santé de l'économie dans son ensemble et de nombreux autres facteurs indépendants de la volonté de la Fiducie, notamment des événements géopolitiques, peuvent avoir un effet important sur les activités, la situation financière, la liquidité et les résultats d'exploitation de la Fiducie. Par le passé, les marchés des capitaux ont connu d'importantes fluctuations de prix et de volume qui ont particulièrement touché les cours des titres des émetteurs et qui, souvent, n'avaient pas de rapport avec la performance opérationnelle, les valeurs des actifs sous-jacents ou les perspectives de ces émetteurs. Rien ne garantit que de telles fluctuations des cours et des volumes ne se reproduiront pas. Par conséquent, le cours des parts peut baisser, même si les résultats d'exploitation, les valeurs des actifs sous-jacents ou les perspectives de la Fiducie n'ont pas changé. En outre, ces facteurs, ainsi que d'autres facteurs connexes, peuvent causer des diminutions dans les valeurs des actifs qui sont réputées ne pas être

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

temporaires, qui peuvent entraîner des pertes de valeur. Si ces niveaux accrus de volatilité et de bouleversement des marchés se produisent, cela pourrait avoir des répercussions défavorables sur l'exploitation de la Fiducie et le cours des parts.

Disponibilité de la trésorerie à des fins de distribution

Bien que la Fiducie ait l'intention de distribuer les liquidités dont elle dispose aux porteurs de parts conformément à sa politique en matière de distributions, ces distributions en trésorerie pourraient être réduites ou suspendues. Le montant qui sera effectivement distribué par la Fiducie dépendra de plusieurs facteurs, y compris les conditions sur les marchés financiers, la performance financière des immeubles de la Fiducie, les clauses restrictives et d'autres obligations de la Fiducie (notamment le versement de distributions sur les parts de SEC privilégiées convertibles), ses besoins en fonds de roulement, ses besoins en capitaux futurs, ses engagements en matière d'aménagement et les fluctuations des taux d'intérêt. La trésorerie distribuable de la Fiducie pourrait de temps à autre être réduite en raison d'éléments tels que les remboursements de principal sur la dette, les remises aux locataires, les commissions de location, les dépenses d'investissement ou tout autre besoin commercial que les fiduciaires jugent raisonnables. La Fiducie pourrait être tenue d'utiliser une partie de sa capacité d'emprunt aux fins de certains ou de tous ces éléments. La valeur de marché des parts pourrait diminuer de manière importante si la Fiducie suspendait ou réduisait les distributions. Les fiduciaires de la Fiducie se réservent le droit de réévaluer la politique en matière de distributions de temps à autre, lorsqu'ils le jugent approprié.

Risque lié à la fiscalité

La Loi de l'impôt est assortie de règles (appelées dans les présentes les « règles relatives aux EIPD ») qui rendent imposables certains revenus d'une fiducie cotée en bourse qui sont distribués à ses investisseurs ou d'une société de personnes cotée en bourse comme si les revenus avaient été gagnés par une société imposable et distribués sous forme de dividende à ses actionnaires. Les règles relatives aux EIPD s'appliquent uniquement aux « EIPD-fiducies », aux « sociétés de personnes intermédiaires de placement déterminées » (selon leurs définitions respectives énoncées dans la Loi de l'impôt), ainsi qu'à leurs investisseurs. Une fiducie qui est admissible en tant que « fiducie de placement immobilier » (selon la définition énoncée dans la Loi de l'impôt) pour une année d'imposition donnée ne sera pas considérée comme une EIPD-fiducie cette année-là (l'« exception relative aux fiducies de placement immobilier »).

Selon un examen des actifs et des produits de la Fiducie, la direction est d'avis que la Fiducie répondra aux critères du test d'admissibilité à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier pour son année d'imposition en cours et entend continuer de mener les activités de la Fiducie de manière à ce qu'elle continue d'être admissible à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier en tout temps à l'avenir. Cependant, comme cette exception comporte des critères complexes concernant les produits et les actifs, rien ne garantit que la Fiducie maintienne son admissibilité à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier pour l'année d'imposition en cours ou pour toute année d'imposition à venir. Une filiale de fiducie ou une société de personnes de la Fiducie ne sera pas assujettie aux règles relatives aux EIPD, pourvu qu'elle soit une « filiale exclue », ce qui, entre autres, exige que seules des personnes déterminées détiennent des parts de cette filiale de fiducie ou de cette société de personnes. Deux des filiales de palier inférieur de la Fiducie, chacune détenant un seul immeuble acquis récemment, ne sont actuellement pas admissibles à titre de filiales exclues. La direction ne croit toutefois pas que ces filiales sont assujetties aux règles relatives aux EIPD, ou que ces filiales seraient assujetties à un montant significatif d'impôt en vertu des règles relatives aux EIPD si ce n'était pas le cas, mais il n'y a aucune garantie à cet égard.

L'incidence probable des règles relatives aux EIPD sur le marché des parts et sur la capacité de la FPI à financer des acquisitions futures au moyen de l'émission de parts ou d'autres titres n'est pas claire. Si les règles relatives aux EIPD s'appliquaient à la FPI ou à l'une de ses filiales, elles pourraient avoir une incidence défavorable sur la négociabilité des parts, le montant de la trésorerie disponible aux fins de distribution et le rendement après impôt pour les investisseurs.

La Fiducie est actuellement admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement au sens donné par la Loi de l'impôt. Rien ne garantit que la législation fédérale canadienne en matière d'impôt sur le revenu et les politiques administratives et pratiques de cotisation de l'Agence du revenu du Canada, y compris en ce qui concerne le traitement des fiducies de fonds commun de placement

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

ou des fiducies EIPD et des sociétés de personnes EIPD, ne seront pas modifiées de façon à avoir des répercussions défavorables pour la Fiducie, ses filiales ou le porteur de parts de la Fiducie. Si la Fiducie n'est pas admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement en vertu de la Loi de l'impôt ou devait cesser d'être admissible à ce titre, les incidences fiscales applicables à la Fiducie et associées à un placement dans des parts pourraient être importantes et avoir un effet défavorable. Plus particulièrement, si la Fiducie cessait d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement et que les parts cessaient d'être cotées à une bourse de valeurs désignée (qui comprend actuellement la TSX), les parts cesseraient d'être des placements admissibles pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les fonds enregistrés de revenu de retraite, les régimes enregistrés d'épargne-études, les régimes enregistrés d'épargne-invalidité, les régimes de participation différée aux bénéfices, les comptes d'épargne libres d'impôt et les comptes d'épargne pour l'achat d'une première propriété, chacun étant défini dans la *Loi de l'impôt* (collectivement, les « régimes exonérés »).

Le 28 novembre 2023, le ministre des Finances a publié des propositions révisées (les « propositions fiscales ») visant à modifier la *Loi de l'impôt* (les « propositions relatives aux RDEIF ») qui visent, le cas échéant, à restreindre la déductibilité des intérêts et des autres dépenses liées au financement par une entité dans la mesure où ces charges, les intérêts des après déduction de et les autres revenus liés au financement dépassent un ratio fixe du BAIIA d'impôt de l'entité. La Fiducie ne s'attend pas à ce que les propositions relatives aux RDEIF aient une incidence défavorable sur la Fiducie ou ses porteurs de parts, mais il n'y a aucune garantie à cet égard. Si ces règles devaient s'appliquer pour limiter les déductions autrefois permises pour la Fiducie, la composante imposable des distributions versées par la Fiducie aux porteurs de parts pourrait augmenter, ce qui pourrait réduire le rendement après impôt associé à un placement en parts. Il est avancé que les propositions relatives aux RDEIF s'appliquent aux années d'imposition ouvertes à compter du 1^{er} octobre 2023.

Les propositions fiscales publiées le 28 novembre 2023 comprennent également une intention d'instaurer un impôt sur les rachats de capitaux propres, qui devrait entrer en vigueur pour les opérations effectuées à compter du 1^{er} janvier 2024 (les « règles sur les rachats de capitaux propres »). En vertu de ces propositions, une fiducie dont les capitaux propres sont inscrits à la cote d'une bourse de valeurs désignée, (qui comprend actuellement la TSX) qui est une fiducie de placement immobilier aux fins de la Loi de l'impôt sera assujettie à un impôt égal à 2 % de la valeur nette des capitaux propres rachetés par la fiducie (ce qui comprendrait les rachats de parts par la fiducie aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités) dans une année d'imposition, calculée conformément aux modalités énoncées dans les propositions, sous réserve d'une exception *de minimis* lorsque la valeur brute des capitaux propres rachetés par la fiducie au cours de l'année ne dépasse pas 1 000 000 \$. Si la Fiducie est tenue de payer de l'impôt en vertu des règles sur les rachats de capitaux propres, la trésorerie disponible aux fins de distribution aux investisseurs serait réduite.

Si la Fiducie subit un événement de restriction des pertes, comme il est défini dans la *Loi de l'impôt*, i) elle sera réputée avoir une fin d'année fiscale (ce qui pourrait donner lieu à une distribution non prévue du bénéfice net non distribué et des gains en capital réalisés nets, le cas échéant, à ce moment aux porteurs de parts dans la mesure nécessaire pour garantir que la Fiducie ne soit pas tenue de verser de l'impôt aux termes de la Partie I de la Loi de l'impôt) et ii) elle deviendra assujettie aux règles visant la restriction des pertes généralement applicables à une société qui subit une acquisition du contrôle, y compris une réalisation réputée de toutes pertes en capital latentes et des restrictions sur sa capacité à reporter en avant les pertes aux années d'imposition futures. De manière générale, la Fiducie sera assujettie à un événement de restriction de pertes si une personne devient un bénéficiaire détenant une participation majoritaire, ou si un groupe de personnes devient un groupe de bénéficiaires détenant une participation majoritaire de la Fiducie, comme défini dans les règles sur les personnes affiliées de la Loi de l'impôt, avec certaines modifications. De manière générale, un bénéficiaire détenant une participation majoritaire d'une fiducie est un bénéficiaire de la fiducie dont les participations véritables dans les produits ou le capital de la fiducie, selon le cas, ainsi que les participations véritables dans les produits ou le capital de la fiducie, selon le cas, de personnes et de sociétés de personnes avec lesquelles le bénéficiaire en question est affilié aux fins de la Loi de l'impôt, représente plus de 50 % de la juste valeur de marché de toutes les participations dans les produits ou le capital de la fiducie, selon le cas.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Dilution

Le nombre de parts que la Fiducie est autorisée à émettre est illimité. Les fiduciaires ont le pouvoir discrétionnaire d'émettre des parts supplémentaires dans certaines circonstances, notamment dans le cadre du régime d'options d'achat de parts et du régime de parts incitatives de la Fiducie. En outre, la Fiducie peut émettre des parts dans le cadre d'un régime de réinvestissement des distributions et/ou d'un régime d'achat de parts dans l'avenir. Toute émission de parts peut avoir un effet de dilution sur la participation des investisseurs dans les parts.

Responsabilité des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts, porteur de parts à droit de vote spécial ou rentier aux termes d'un régime dont le porteur de parts ou le porteur de parts à droit de vote spécial est le fiduciaire ou l'émetteur n'engagera sa responsabilité personnelle à ce titre et qu'aucun recours ne sera exercé contre les biens personnels d'un porteur de parts ou porteur de parts à droit de vote spécial ou d'un rentier pour satisfaire une obligation, que ce soit en matière délictuelle, contractuelle ou autre, envers quiconque relativement aux biens de la Fiducie ou aux affaires de la Fiducie, y compris sans toutefois s'y limiter, pour satisfaire une obligation ou une réclamation découlant d'un contrat ou d'une obligation de la Fiducie ou des fiduciaires ou une obligation aux termes de laquelle un porteur de parts, un porteur de parts à droit de vote spécial ou un rentier aurait par ailleurs dû indemniser le fiduciaire de la Fiducie pour la responsabilité personnelle qu'il a engagée à ce titre. Seuls les actifs de la Fiducie peuvent être engagés ou faire l'objet d'une saisie-exécution pour le règlement de cette obligation.

Nonobstant ce qui précède, la responsabilité personnelle peut aussi être engagée à l'égard de réclamations à l'encontre de la Fiducie qui ne découle d'aucune clause contractuelle, y compris des actions en responsabilité délictuelle, des créances fiscales et certaines autres responsabilités prévues par la loi. La possibilité que cela se produise est considérée comme faible, puisque la nature des activités de la Fiducie est telle que la plupart de ses obligations découlent de contrats et que les risques non contractuels sont largement assurables. Dans le cas où une obligation de la Fiducie devrait être réglée par un porteur de parts ou un porteur à droit de vote spécial, ce porteur aurait droit à un remboursement qui serait prélevé sur l'actif disponible de la Fiducie.

Les fiduciaires s'assureront, en consultation avec leurs conseillers juridiques, que les activités de la Fiducie sont exercées selon des méthodes et dans des territoires permettant d'éviter, dans la mesure où ils jugent que cela est pratique et cohérent avec leur obligation d'agir dans l'intérêt supérieur des porteurs de parts et des porteurs de parts à droit de vote spécial, les risques importants que la responsabilité des porteurs de parts et porteurs de parts à droit de vote spécial soit engagée relativement à des réclamations faites à l'encontre de la Fiducie.

Des lois ont été adoptées en Ontario et dans certaines autres provinces afin que la responsabilité des porteurs de parts dans ces provinces soit limitée. La *Loi de 2004 sur la responsabilité des bénéficiaires d'une fiducie* (Ontario) prévoit que les porteurs de parts d'une fiducie qui est un émetteur assujéti en Ontario et qui est régie par les lois de l'Ontario ne sont pas responsables, à titre de bénéficiaires, d'une action, d'un défaut, d'une obligation ou d'une responsabilité de la Fiducie ou de l'un ou l'autre des fiduciaires qui a pris naissance après le moment où la loi est entrée en vigueur. Une fiducie est réputée être régie par les lois de l'Ontario si sa déclaration de fiducie ou ses autres documents constitutifs comportent la disposition d'usage à cet effet. La déclaration de fiducie de Primaris comporte une telle disposition et, par conséquent, les porteurs de parts et porteurs de parts à droit de vote spécial sont protégés par cette loi. Cependant, le risque, que la Fiducie considère comme faible dans les circonstances, demeure qu'un porteur de parts ou un porteur de parts à droit de vote spécial soit tenu personnellement responsable des obligations de la Fiducie dans la mesure où les réclamations ne sont pas réglées avec l'actif de la Fiducie. La Fiducie a l'intention d'exercer ses activités de manière à réduire au minimum ce risque, dans la mesure du possible.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Droit de rachat

Les porteurs de parts peuvent demander le rachat de leurs parts en tout temps. Il est prévu que les porteurs de parts ne considéreront pas ce droit de rachat comme le principal moyen de liquider leurs placements. Le droit des porteurs de parts de recevoir un montant en trésorerie au moment du rachat de leurs parts est assujéti aux conditions suivantes : i) le montant total payable par la Fiducie relativement à ces parts et à toutes les autres parts remises aux fins de rachat dans le même mois civil doit être égal ou inférieur à 50 000 \$ (sous réserve de certains ajustements et étant entendu que les fiduciaires de la Fiducie peuvent, à leur seule appréciation, renoncer à appliquer cette limite), ii) au moment de la remise des parts aux fins de rachat, les parts de série A en circulation doivent être inscrites et négociées à une bourse ou sur un marché qui, selon l'appréciation des fiduciaires, affiche des cours représentatifs de la juste valeur marchande des parts et iii) la négociation normale des parts n'est pas suspendue ni arrêtée aux bourses où les parts sont cotées (ou, si elles ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse, sur les marchés où les parts sont négociées) à la date de rachat (définie dans la déclaration de fiducie disponible sur SEDAR) ou pour plus de cinq jours de bourse au cours d'une période de dix jours de bourse commençant immédiatement avant cette date. Dans certaines circonstances, la déclaration de fiducie de la Fiducie prévoit des distributions en nature de biens de la Fiducie ou des billets de rachat (selon la définition de la déclaration de la Fiducie disponible sur SEDAR) dans l'éventualité du rachat de parts. Les billets de rachat qui peuvent être distribués en nature aux porteurs de parts dans le cadre d'un rachat ne seront pas inscrits en bourse et on ne s'attend pas à ce qu'ils soient des investissements admissibles aux fins des régimes exonérés ni à ce qu'un marché établi se matérialise pour la négociation de ces billets, et ceux-ci pourraient être assujettis à des restrictions en matière de revente en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables.

Admissibilité des placements

La Loi de l'impôt impose des pénalités relativement à l'acquisition ou à la détention de placements non admissibles ou interdits (selon la définition de ces termes dans la Loi de l'impôt) par certains régimes exonérés. La Fiducie s'efforcera de faire en sorte que les parts continuent de qualifier à titre de placements admissibles pour les régimes exonérés, mais ne peut rien garantir à cet égard. Les porteurs, rentiers ou cotisants aux régimes exonérés devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité pour savoir si les parts pourraient constituer des placements interdits à la lumière de leur situation personnelle.

Recours prévus par la loi

La Fiducie n'est pas une entité reconnue légalement selon les définitions pertinentes de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et, dans certains cas, la Loi sur les liquidations et les restructurations. Par conséquent, si la Fiducie devait se restructurer, elle ne pourrait pas se prévaloir des recours prévus par ces lois.

Les droits conférés dans la déclaration de fiducie sont conférés à titre de droits contractuels conférés aux détenteurs de titres de la Fiducie (les « détenteurs de titres »). À l'instar des autres droits actuels figurant à la déclaration de fiducie (comme les dispositions sur les offres publiques d'achat et les conflits d'intérêts), rendre ces droits et recours, ainsi que certaines procédures, disponibles contractuellement est structurellement différent de la façon dont les droits, recours, et procédures équivalents (y compris la procédure permettant d'appliquer de tels recours) sont offerts aux actionnaires d'une société, qui bénéficient de ces droits, recours et procédures en vertu des lois sur les sociétés qui régissent la société, comme la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Ainsi, rien ne garantit que ces droits, recours ou procédures seront traités par les tribunaux dans un contexte qui n'est pas celui d'une société ou qu'un porteur de parts sera en mesure de faire valoir ses droits et recours de la façon envisagée par la déclaration de fiducie. Par ailleurs, la façon dont les tribunaux traiteront ces droits, recours et procédures sera à la discrétion du tribunal, et un tribunal pourrait déterminer que les réclamations envisagées dans la déclaration de fiducie ne relèvent pas de sa compétence.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

14. AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR

14.1 Modifications futures de normes comptables

Primaris fait le suivi des modifications proposées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et analyse l'incidence que les modifications des normes pourraient avoir sur les informations à fournir. Les normes publiées, mais non encore en vigueur à la date de publication des états financiers, que Primaris s'attend raisonnablement à appliquer à ses activités, sont décrites ci-dessous. Primaris a l'intention d'adopter ces normes lorsqu'elles entreront en vigueur.

Modification de l'IAS 1, Présentation des états financiers

En janvier 2020, l'IASB a publié des modifications de l'IAS 1 afin de clarifier les exigences relatives au classement des passifs en tant que passifs courants ou passifs non courants. Les modifications précisent que les conditions qui existent à la fin d'une période de présentation de l'information financière sont celles qui seront utilisées pour déterminer s'il existe un droit de différer le règlement d'un passif. Les modifications clarifient également les situations qui sont considérées comme le règlement d'un passif. Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2024, et leur application anticipée est permise. Les modifications doivent être appliquées de manière rétrospective. La direction évalue toujours l'incidence potentielle de l'adoption de ces modifications sur les informations à fournir et le classement des passifs dans les notes afférentes aux états financiers.

14.2 Jugements, estimations et hypothèses comptables critiques

L'établissement d'états financiers exige que la direction pose des jugements importants dans le cadre de l'application des méthodes comptables de Primaris qui influent sur la valeur comptable des actifs et des passifs et sur les montants de produits et de charges présentés. En outre, des estimations et des hypothèses sont utilisées, principalement pour évaluer les soldes comptabilisés ou présentés dans les états financiers, qui sont fondés sur un ensemble de données sous-jacentes qui peuvent inclure l'expérience historique de la direction, la connaissance des événements et de la conjoncture actuels, et d'autres facteurs considérés comme raisonnables dans les circonstances. La direction évalue continuellement les estimations et les jugements qu'elle utilise.

Dans le cadre de l'application des méthodes comptables de Primaris, la direction a dû faire preuve de jugement dans les domaines précisés ci-dessous.

Immeubles de placement

Jugements portés en application d'une méthode comptable

L'exercice du jugement est nécessaire pour déterminer si certains coûts représentent des ajouts à la valeur comptable des immeubles de placement plutôt qu'une charge au titre des frais de réparation et d'entretien. L'exercice du jugement est également nécessaire pour déterminer si certains montants inscrits au titre des obligations locatives constituent des remises aux locataires ou des incitatifs à la location. Primaris a également appliqué son jugement pour déterminer si les immeubles de placement qu'elle acquiert sont considérés comme des acquisitions d'actifs ou des regroupements d'entreprises.

Recours à des estimations et hypothèses

La juste valeur des immeubles productifs de revenus dépend d'hypothèses importantes futures, notamment des flux de trésorerie futurs au cours de la période de détention, les taux de capitalisation finaux et les taux d'actualisation applicables à ces actifs. L'estimation des flux de trésorerie futurs oblige à poser des hypothèses relatives aux taux d'occupation et de location, ainsi qu'à la valeur résiduelle. En plus d'estimer les flux de trésorerie futurs, la direction évalue l'évolution des conditions commerciales et d'autres facteurs qui peuvent avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs. Un changement d'une de ces estimations peut modifier de façon importante la juste valeur d'un immeuble de placement.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Il est impossible de prévoir avec certitude la durée et la portée de l'incidence de facteurs macroéconomiques comme l'inflation ou les variations des taux d'intérêt sur les activités et les opérations de la Fiducie. Certains aspects des activités et de l'exploitation de la Fiducie qui pourraient en subir les répercussions comprennent les produits locatifs, le taux d'occupation, la demande future de locaux et les loyers du marché, facteurs qui ont tous une incidence sur l'évaluation sous-jacente de ses immeubles de placement.

Entreprises communes

Jugements portés en application d'une méthode comptable

Primaris exerce des jugements pour déterminer la comptabilisation appropriée des immeubles en copropriété. De tels jugements comprennent l'évaluation du niveau de contrôle ou d'influence exercé par Primaris et la détermination à savoir si les droits et obligations de Primaris sont directement liés aux actifs et passifs de l'arrangement ou à l'actif net de l'arrangement. Afin de déterminer si Primaris a des droits et obligations directement liés aux actifs et passifs de l'arrangement, Primaris comptabilisera sa quote-part des actifs, passifs, produits, charges et flux de trésorerie.

Contrats de location

Jugements portés en application d'une méthode comptable

Primaris recourt à des jugements pour déterminer si certains contrats de location, particulièrement ceux conclus avec des locataires et dont la Fiducie est le bailleur, constituent des contrats de location simple ou des contrats de location-financement. Lorsque Primaris détermine, selon une évaluation des modalités du contrat de location qu'elle conserve tous les risques et avantages importants liés à la propriété de l'immeuble aux termes du contrat de location, le contrat de location est comptabilisé à titre de contrat de location simple.

Primaris pose également des jugements lors de la comptabilisation de l'actif au titre du droit d'utilisation et de l'obligation locative découlant des contrats de location pour lesquels Primaris est le preneur. Primaris tient compte de tous les facteurs pour déterminer s'il est raisonnablement certain qu'une option de prolongation sera exercée ou non. La Fiducie utilise son taux d'emprunt marginal pour comptabiliser les contrats de location conclus avec des propriétaires tiers, car les taux implicites du contrat de location ne sont pas des informations facilement accessibles au bailleur. Primaris détermine le taux d'emprunt marginal comme étant le taux d'intérêt qu'elle aurait à payer pour effectuer un emprunt pour une durée et avec une garantie similaires.

Impôt sur le résultat

Jugements portés en application d'une méthode comptable

Primaris recourt à son jugement pour interpréter les règles et les règlements en matière d'impôt sur le revenu et pour déterminer si elle satisfait à toutes les conditions prescrites par la *Loi de l'impôt* qui concernent les FPI. Primaris a déterminé qu'elle était admissible à titre de fiducie de placement immobilier pour l'exercice considéré et qu'elle devrait continuer de l'être. Toutefois, dans l'éventualité contraire, elle ne serait pas en mesure de passer son bénéfice imposable à ses porteurs de parts et serait par conséquent assujettie à l'impôt sur celui-ci.

Parts de SEC privilégiées convertibles

Jugements portés en application des méthodes comptables et utilisation d'estimations et d'hypothèses

Primaris exerce son jugement pour mettre au point le modèle d'évaluation des parts de SEC privilégiées convertibles, y compris des hypothèses sur le taux d'intérêt sans risque pour la durée de vie attendue des parts de SEC privilégiées convertibles, l'écart de crédit et les concessions liées au rang reflétant la subordination des parts de SEC privilégiées convertibles à d'autres titres d'emprunt appliqués au taux sans risque, ainsi que la volatilité attendue du cours des parts de fiducie.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Perte de crédit attendue

Recours à des estimations et à des hypothèses

Primaris évalue, par locataire, les pertes attendues sur ses loyers à recevoir. Pour déterminer la provision pour perte de crédit, Primaris tient compte de l'historique des paiements et des attentes futures relativement à des éventuels allègements de loyers à accorder dans le cadre de négociations, ou de défaut de paiement de locataires. L'évaluation de Primaris est subjective en raison de sa nature prospective. Par conséquent, la provision pour perte de crédit est sujette à un degré d'incertitude auquel s'ajoutent des facteurs macroéconomiques comme l'inflation ou les variations des taux d'intérêt.

Passif au titre de la rémunération fondée sur des parts

Recours à des estimations et hypothèses

La juste valeur du passif pour les options d'achat de parts de fiducie est évaluée à l'aide du modèle Black-Scholes qui comprend des hypothèses sur le rendement des distributions attendu, la volatilité prévue du prix des parts de fiducie, la durée moyenne pondérée prévue des options, et le taux d'intérêt sans risque pour la durée de vie attendue des options. Un changement de l'une de ces données d'entrée peut modifier la juste valeur du passif. Pour ce qui est de la juste valeur des parts de fiducie de rendement, les conditions du marché sont également prises en considération.

14.3 Contrôle interne à l'égard de l'information financière et contrôles et procédures de communication de l'information

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont veillé à ce que l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière soit évaluée à l'aide du cadre établi dans le document intitulé Internal Control – Integrated Framework (2013), publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, comme l'exige le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « Règlement 52-109 »). À la lumière de cette évaluation, ils ont conclu que la conception et le fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Fiducie étaient efficaces au 31 décembre 2023.

Lors de la conception de ces contrôles, il faut reconnaître qu'en raison de leurs limites inhérentes, tous les contrôles, quelle que soit la qualité de leur conception et de leur fonctionnement, ne peuvent fournir qu'une assurance raisonnable quant à l'atteinte des objectifs de contrôle visés et peuvent ne pas prévenir ou détecter les anomalies. De plus, la direction doit faire preuve de jugement dans l'évaluation des contrôles et de la présentation.

Contrôles et procédures de communication de l'information

La direction est également responsable de l'établissement et du maintien d'un système de contrôles et de procédures de communication de l'information visant à fournir l'assurance raisonnable que toute l'information significative relative à la Fiducie est recueillie et communiquée à la haute direction en temps opportun afin que des décisions appropriées puissent être prises concernant les informations à fournir au public.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont veillé à ce que l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information soit évaluée, comme l'exige le Règlement 52-109. Selon cette évaluation, ils ont conclu que la conception et le fonctionnement du système de contrôles et de procédures de communication de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2023.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Au quatrième trimestre de 2023, aucun changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Primaris n'a eu, ou n'est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence significative sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Fiducie.

14.4 Transactions avec des parties liées

Au 31 décembre 2021, à la suite de l'acquisition des immeubles de HOOPP, HOOPP est devenue le plus important porteur de parts de Primaris, avec environ 26 % des parts de fiducie émises et en circulation. HOOPP n'est soumise à aucune exigence ou restriction liée à la propriété de ces parts de fiducie. Au moment de l'acquisition des immeubles de HOOPP, un billet à payer ne portant pas intérêt d'un montant de 200 210 \$ a été émis à HOOPP et remboursé par la suite le 5 janvier 2022. Le 31 décembre 2021, Primaris a également conclu avec HOOPP une convention relative aux droits d'inscription qui confère à HOOPP des droits d'inscription sur demande et des droits d'inscription aux termes d'une clause d'entraînement, à condition que HOOPP détienne au moins 10 % des parts de fiducie. Au 31 décembre 2023, HOOPP détenait toujours plus de 10 % des parts de fiducie.

14.5 Événements postérieurs à la date de clôture

Après le 31 décembre 2023, Primaris a racheté 131 000 parts de fiducie supplémentaires aux termes du programme de rachat d'actions automatique pour une contrepartie de 1,8 million de dollars au 14 février 2024.

Après le 31 décembre 2023, Primaris a remboursé l'emprunt hypothécaire visant Cataraqui Town Centre à Kingston, en Ontario, qui est arrivé à échéance en janvier 2024, dans l'intention de contracter un nouvel emprunt à l'égard de l'immeuble.