

RAPPORT DE GESTION DE FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024

Daté du 30 juillet 2025

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

TABLE DES MATIÈRES

	Page
1. MODE DE PRÉSENTATION	3
2. ÉNONCÉS PROSPECTIFS ET PERSPECTIVES FINANCIÈRES.....	4
APERÇU DES ACTIVITÉS	
3. APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE.....	6
4. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE ET PERSPECTIVES.....	8
5. FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (« ESG »).....	13
INFORMATIONS FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES	
6. SOMMAIRE DES PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES.....	14
7. IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	17
7.1 Évaluation.....	18
7.2 Arrangements de copropriété	20
7.3 Transactions	20
7.4 Activités de réaménagement et d'aménagement	22
8. PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	25
8.1 Taux d'occupation.....	25
8.2 Loyer net moyen pondéré.....	28
8.3 Activités de location	28
8.4 Ventes des locataires.....	30
8.5 Échéance des baux	32
8.6 30 principaux locataires.....	33
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.....	48
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.....	57
10.3 Composantes du total de la dette	58
10.4 Structure du capital.....	62
10.5 Notation de crédit	69
10.6 Capitaux propres sous forme de parts et distributions	69
10.7 Offre publique de rachat dans le cours normal des activités	73
10.8 Arrangements hors bilan	74
10.9 Obligations contractuelles	75
11. RÉSULTATS D'EXPLOITATION TRIMESTRIELS.....	76
AUTRES INFORMATIONS	
12. MESURES NON CONFORMES AUX PCGR	79
13. RISQUES D'ENTREPRISE ET GESTION DES RISQUES	82
14. AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR.....	82
14.1 Jugements, estimations et hypothèses comptables critiques	82
14.2 Contrôle interne à l'égard de l'information financière et contrôles et procédures de communication de l'information.....	82
14.3 Événements postérieurs à la date de clôture	83

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 semestres clos les 30 juin 2025 et 2024 doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités de la Fiducie et les notes y afférentes pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024 (les « états financiers »), établis conformément à la Norme comptable internationale 34, *Information financière intermédiaire*, publiée par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et avec les états financiers consolidés audités de la Fiducie et les notes y afférentes pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 (les « états financiers annuels »). 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. Il est entendu que le site Web de Primaris n'est pas intégré par renvoi et ne fait pas partie du rapport de gestion.

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 canadiens en pleine croissance ou des centres commerciaux d'envergure qui sont les plus importants dans leur zone commerciale. Les immeubles sont principalement des centres commerciaux fermés.

1. MODE DE PRÉSENTATION

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 les montants par part et 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.

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.

Au 30 juin 2025, Primaris détenait 8 immeubles en copropriété (7 immeubles au 31 décembre 2024) et le présent rapport de gestion ne présente que la quote-part proportionnelle de la Fiducie de ces immeubles en copropriété. Il y a lieu de se reporter à la rubrique 7.2, « Arrangements de copropriété ».

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 définis 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 financières dans le présent rapport de gestion comprennent, entre autres, le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé, l'écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés, les liquidités, le volume total des ventes d'unités de commerce de détail (« UCD »), le volume des ventes des magasins comparables et la productivité des ventes des magasins comparables. Ces mesures d'exploitation, qui peuvent constituer des mesures financières supplémentaires au sens du Règlement 52-112, 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 opérationnelle historique ou future prévue du portefeuille de la Fiducie. Pour obtenir une explication de la composition du loyer net moyen pondéré par pied carré occupé, il y a lieu de se reporter à la rubrique 8.2, « Loyer net moyen pondéré ». Pour obtenir une explication de l'écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés, il y a lieu de se reporter à la rubrique 8.3, « Activités de location ». Pour obtenir une explication de la composition des liquidités, il y a lieu de se reporter à la rubrique 10.2, « Situation de trésorerie et actifs non grevés ». Pour obtenir une explication de la composition du volume total des ventes des UCD, du volume des ventes des magasins comparables et de la productivité des ventes des magasins comparables, il y a lieu de se reporter à la rubrique 8.4, « Ventes aux locataires ».

Primaris utilise également certaines mesures d'exploitation non financières pour décrire la performance de son portefeuille et de ses activités d'exploitation. Les mesures d'exploitation non financières présentées dans le présent rapport de gestion comprennent, entre autres, le nombre d'immeubles de placement, la couverture du site, le nombre de magasins, la superficie locative brute (« SLB »), la SLB occupée, le taux d'occupation physique, le taux d'occupation ferme, le taux d'occupation physique à long terme, le taux d'occupation physique moyen et la durée moyenne pondérée des baux. Pour la relation entre le taux d'occupation physique, le taux d'occupation ferme, le taux d'occupation physique à long terme et le taux d'occupation physique moyen, il y a lieu de se reporter à la rubrique 8.1, « Taux d'occupation ». Il est entendu que les mesures d'exploitation du portefeuille présentées dans le rapport de gestion tiennent compte uniquement de la quote-part proportionnelle de la Fiducie des 8 immeubles en copropriété (se reporter à la rubrique 7.2, « Arrangements de copropriété »). Au 30 juin 2025, la SLB du portefeuille de la Fiducie s'élevait à 14,8 millions de pieds carrés, ce qui tient compte de la quote-part proportionnelle de la SLB de ces immeubles en copropriété, comparativement à 17,0 millions de pieds carrés selon une propriété exclusive notionnelle de tous les immeubles.

2. ÉNONCÉS PROSPECTIFS ET PERSPECTIVES FINANCIÈRES

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, entre autres, des énoncés prospectifs explicites à la rubrique 3, « Aperçu des activités et stratégie », à la rubrique 4, « Conjoncture économique actuelle et perspectives ») et à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement », ainsi que des énoncés explicites ou implicites qui concernent les plans de Primaris, y compris en ce qui a trait à l'incidence de la fermeture de tout magasin de La Baie d'Hudson (Hudson's Bay Company, ou « HBC ») dans le portefeuille; les plans de la Fiducie à cet égard, les avantages des baux abandonnés de HBC; les initiatives et les objectifs en matière de critères ESG de Primaris; les attentes de la direction à l'égard de la croissance des marchés où se situent les centres commerciaux; la conviction de la direction quant au potentiel de création de valeur de ses immeubles découlant de contrats de location futurs; 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; la croissance prévue des produits découlant des hausses de loyer contractuelles; 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; 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 des obligations courantes de la Fiducie; les avantages attendus découlant de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités; les avantages attendus ou

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

les résultats et la performance futurs attendus liés aux acquisitions; et les questions fiscales, y compris 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. Bien que les énoncés prospectifs dans le présent rapport de gestion soient fondés sur des hypothèses que Primaris juge raisonnables compte tenu des circonstances, il est impossible de garantir que les résultats réels correspondront à ces énoncés prospectifs et les résultats, les rendements ou les réalisations réels 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 les hypothèses décrites aux présentes, notamment à la rubrique 4, « Conjoncture économique actuelle et perspectives »; le fait que l'économie en général est à l'heure actuelle volatile; et le fait que les marchés des titres d'emprunt continueront de donner accès à des capitaux à un coût raisonnable. 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 à l'exploitation d'un parc d'attractions; 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 de la Fiducie (les « porteurs de parts »). En outre, rien ne garantit que la Fiducie parviendra à réaménager ou à relouer les locaux abandonnés par HBC en temps opportun ou selon des modalités favorables sur le plan financier. L'exécution de plans de réaménagement comporte divers risques, notamment en ce qui concerne les retards de construction, les dépassements de coûts, les approbations réglementaires, l'insuffisance de la demande des locataires et les changements dans la conjoncture générale de l'économie ou du marché. La notice annuelle de la Fiducie pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (la « notice annuelle ») et le rapport de gestion de la Fiducie pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024 (le « rapport de gestion annuel »), qui sont tous deux accessibles sur www.sedarplus.ca, contiennent une analyse détaillée des principaux risques qui touchent les activités de Primaris.

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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Certaines informations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion peuvent également être considérées comme des « perspectives financières » au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables, notamment les énoncés de la rubrique 4, « Conjoncture économique actuelle et perspectives » – « Perspectives financières pour 2025 ». Les perspectives financières portant sur les résultats d'exploitation prospectifs de la Fiducie, y compris, sans s'y limiter, les fonds provenant des activités d'exploitation** (« FPAE ») prévus par part, la croissance prévue du résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie** (« REN selon la comptabilité de trésorerie ») et la croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**, l'incidence sur les produits locatifs de la hausse des loyers contractuels, les charges générales et administratives prévues, les dépenses d'investissement liées à l'exploitation prévues, les dépenses d'investissement liées au réaménagement prévues, les ajustements au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire dans les produits locatifs prévus, les taux d'occupation prévus et les cibles pour décembre 2027 de la Fiducie à l'égard de plusieurs mesures clés, notamment le taux d'occupation physique, la croissance annuelle du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**, les activités d'acquisition et de sortie, la croissance annuelle des FPAE** par part et la croissance annuelle des distributions sont assujetties aux mêmes hypothèses, facteurs de risque, limites et réserves que ceux qui sont énoncés ou auxquels on renvoie dans le rapport de gestion annuel, dans la notice annuelle et à la rubrique « Risques d'entreprise et gestions des risques » du présent document. La Fiducie et la direction sont d'avis que ces perspectives financières ont été préparées sur une base raisonnable, qui reflète les meilleures estimations et les meilleurs jugements de la direction. Toutefois, ces informations sont subjectives et soumises à de nombreux risques. Les perspectives financières contenues dans le présent rapport de gestion ont été fournies dans le but de donner un complément d'information sur la performance financière prospective de la Fiducie, et les lecteurs sont avisés qu'elles ne doivent pas être utilisées à d'autres fins.

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 perspectives financières contenus dans le présent rapport de gestion. Tous les énoncés prospectifs et toutes les perspectives financières contenus dans le présent rapport de gestion sont visés par cette mise en garde. Les énoncés prospectifs et les perspectives financières sont formulés en date du 30 juillet 2025, 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 canadiens. Au 30 juin 2025, le portefeuille totalisait 37 immeubles et une SLB de 14,8 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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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.

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 Fiducie 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 environ 2,8 milliards de dollars de centres commerciaux fermés de premier plan.

3. Répartition rigoureuse du capital

Primaris présente un bilan solide, une structure du capital conservatrice et un ratio de distribution des FPAE** 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 30 juin et pour le semestre clos à cette date (non audité)	2025	Cibles
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté**	5,8 x	4,0 x – 6,0 x
Ratio de distribution des fonds provenant des activités d'exploitation**	52,7 %	45 % – 50 %
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	12,0 %	< 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 Pour les quatre trimestres consécutifs clos le 30 juin 2025.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

4. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE ET PERSPECTIVES

Contexte économique – Taux d'intérêt et inflation

Le 30 juillet 2025, la Banque du Canada a annoncé qu'elle maintenait son taux directeur à 2,75 % pour la troisième fois d'affilée. La Banque du Canada a mentionné trois éléments principaux ayant motivé sa décision : l'incertitude entourant les droits de douane imposés par les États-Unis, la résilience de l'économie canadienne et les pressions inflationnistes sous-jacentes.

La structure du capital prudente de Primaris lui confère une stabilité et une solidité financières durables. À la date du présent rapport de gestion, Primaris n'avait prélevé aucune somme sur sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 600 millions de dollars, avait prélevé la totalité du montant disponible sur sa facilité de crédit non renouvelable de 100 millions de dollars, disposait de fonds en caisse d'environ 10 millions de dollars et avait une note d'émetteur de BBB (élevé). Au 30 juin 2025 et pour le semestre clos à cette date, Primaris avait des actifs non grevés de 4,4 milliards de dollars (ou des actifs non grevés de 2,6 milliards de dollars en sus de la dette non garantie), un ratio de distribution des FPAE** de 52,7 % et un ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** de 5,8 fois.

Contexte économique – Croissance démographique et obstacles à l'entrée

La direction est d'avis que le contexte économique actuel est très favorable à la détention de centres commerciaux fermés au Canada en raison de la stabilité de l'emploi et des dépenses de consommation, ainsi que de l'offre très limitée de nouveaux locaux de commerce de détail.

La croissance du nombre de résidents permanents devrait se poursuivre au Canada, quoique plus lentement qu'au cours des dernières années. En raison de la hausse du coût de la vie dans les plus grandes villes du Canada, beaucoup de villes de taille moyenne enregistrent une croissance démographique supérieure à la moyenne, dont plusieurs dans lesquelles Primaris possède des centres commerciaux.

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 passé 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 réaffectés à des projets d'aménagement résidentiel et à usage mixte 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, la demande d'investissement était forte et le prix des actifs était très élevé. En 2015, le secteur du commerce de détail au Canada 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, fait augmenter les taux de capitalisation et 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.

Récemment, HBC, le dernier magasin à rayons traditionnel encore en activité au Canada, a entamé une procédure en vertu de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada). La direction estime que ce départ sera une occasion de création de valeur en permettant l'optimisation de l'espace dans les centres commerciaux de Primaris grâce à la relocation de la SLB abandonnée à des loyers moyens supérieurs et à la valorisation des terrains excédentaires des sites désormais libérés des contraintes des baux de HBC.

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 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 les centres commerciaux dépendent moins de locataires piliers qu'auparavant. 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;
- 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.

Perspectives financières pour 2025

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 direction est 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.

La répartition rigoureuse du capital est un pilier clé de la stratégie de Primaris. À cette fin, Primaris a établi certaines cibles visant la gestion de sa situation financière (se reporter à la rubrique 3, « Aperçu des activités et stratégie »). En plus de ses cibles établies, Primaris a fourni des prévisions pour l'exercice 2025 complet dans le rapport de gestion annuel. Ces prévisions ont par la suite été réaffirmées dans le rapport de gestion du premier trimestre de 2025 de la Fiducie, sauf en ce qui concerne les taux d'occupation. Les plus récentes prévisions publiées pour l'exercice 2025 complet ont été reproduites ci-dessous et mises à jour afin de tenir compte des attentes actuelles de la direction déterminées d'après les renseignements les plus récents à sa disposition.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Prévisions pour 2025				
(non audité)	Prévisions publiées antérieurement	Mises à jour	Notes supplémentaires	Référence de la rubrique du rapport de gestion
Taux d'occupation	Diminution de 6,0 % à 7,0 %	Prévision inchangée	Suppose que HBC abandonne tous ses baux, soit 1 155,9 milliers de pieds carrés, au cours de 2025.	Rubrique 8.1, « Taux d'occupation » et rubrique 8.6, « 30 principaux locataires »
Effet des hausses de loyer contractuelles sur les produits locatifs	De 3,4 à 3,8 millions de dollars	Prévision inchangée		Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire dans les produits locatifs	De 6,8 à 7,2 millions de dollars	De 6,0 à 7,2 millions de dollars	Mise à jour pour refléter les résultats réels au 30 juin 2025 et les attentes de la direction pour le reste de l'exercice 2025.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**	De 3,0 % à 4,0 %	Prévision inchangée	Les immeubles comparables ne tiennent compte ni de Northland (en cours de réaménagement) ni des acquisitions de Les Galeries de la Capitale, du Oshawa Centre, du Southgate Centre (50 %) et du Lime Ridge Mall and Professional Centre.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
REN selon la comptabilité de trésorerie**	De 331 à 337 millions de dollars	De 340 à 345 millions de dollars	Tient compte de l'incidence des acquisitions du 31 janvier 2025 et du 17 juin 2025 et des sorties d'environ 300 millions de dollars effectuées au cours de l'exercice. Mise à jour pour refléter les résultats réels au 30 juin 2025 et les attentes de la direction pour le reste de l'exercice 2025.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Charges générales et administratives	De 36 à 38 millions de dollars	Prévision inchangée		Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Dépenses d'investissement liées à l'exploitation	Dépenses recouvrables de 18 à 20 millions de dollars Dépenses liées à la location de 20 à 24 millions de dollars	Prévision inchangée		Rubrique 8.7, « Dépenses d'investissement liées à l'exploitation »
Dépenses d'investissement liées au réaménagement	De 48 à 50 millions de dollars	Prévision inchangée	Principalement attribuables à Devonshire Mall et à Northland	Rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »
FPAE** par part ¹	De 1,70 \$ à 1,75 \$ par part après dilution	De 1,74 \$ à 1,79 \$ par part après dilution	Tient compte de l'incidence des acquisitions du 31 janvier 2025 et du 17 juin 2025 et des sorties de plus de 300 millions de dollars effectuées au cours de l'exercice. Mise à jour pour refléter les résultats réels au 30 juin 2025 et les attentes de la direction pour le reste de l'exercice 2025.	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 Le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation supposent l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Il y a lieu de se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Dans le communiqué de presse daté du 24 septembre 2024, Primaris a annoncé des cibles pour la période se terminant le 31 décembre 2027. Ces cibles ne sont pas des prévisions, mais des perspectives fondées sur la mise en œuvre des piliers stratégiques de Primaris.

<i>(non audité)</i>	Cibles sur 3 ans	Progrès à ce jour	Notes supplémentaires	Référence de la rubrique du rapport de gestion
Taux d'occupation physique	Nouvelle cible : de 94 % à 96 % Cible antérieure : 96 %		Cible réduite pour tenir compte de l'incidence de HBC et des acquisitions qui augmentent l'exposition à HBC. Le taux d'occupation physique des immeubles comparables était de 92,4 % au 31 décembre 2023. Le taux d'occupation physique des immeubles comparables était de 94,5 % au 31 décembre 2024.	Rubrique 8.1, « Taux d'occupation »
Croissance annuelle du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**	De 3 % à 4 %		La croissance s'est établie à 5,4 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2023. La croissance s'est établie à 4,5 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Acquisitions	> 1 milliard de dollars Cible atteinte	1 326 millions de dollars	1 ^{er} octobre 2024 – Les Galeries de la Capitale 31 janvier 2025 – Oshawa Centre et Southgate Centre 17 juin 2025 – Lime Ridge Mall and Professional Centre	Rubrique 7.3, « Transactions »
Sorties	> 500 millions de dollars	278,1 millions de dollars	13 décembre 2024 – Edinburgh Market Place 21 février 2025 – terrains excédentaires 28 février 2025 – Sherwood Park Mall and Professional Centre 31 mars 2025 – St. Albert Centre 30 mai 2025 – Lansdowne Industrial 21 juillet – Carry Drive, Dunmore Plaza et Park Plaza 23 juillet – Northpointe Town Centre	Rubrique 7.3, « Transactions »
Croissance annuelle des FPAE** par part ¹ (après dilution)	De 4 % à 6 %		La croissance s'est établie à 0,5 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2023. La croissance s'est établie à 6,5 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.	Rubrique 9.2, « FPAE** et FPAEA** »
Croissance annuelle des distributions	De 2 % à 4 %		En novembre 2022, une hausse de 2,5 % a été annoncée. En novembre 2023, une hausse de 2,4 % a été annoncée. En novembre 2024, une hausse de 2,4 % a été annoncée.	Rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions »

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

Il y a lieu de se reporter à la rubrique 2, « Énoncés prospectifs et perspectives financières », pour obtenir une description des facteurs, hypothèses, risques et incertitudes significatifs qui pourraient avoir une incidence sur les énoncés portant sur les perspectives financières.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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 a évolué au fil du temps à mesure que Primaris progresse et s'adapte 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 »);
- les Normes canadiennes d'information sur la durabilité (« NCID ») S1 et S2;
- le GRESB, l'indice de référence mondial en matière d'ESG pour les actifs immobiliers.

Principales étapes du parcours ESG en 2025

Les activités ESG de 2024 ont culminé avec la publication du deuxième rapport ESG annuel de Primaris, qui comprenait la publication des premières cibles ESG de Primaris. Jusqu'à présent en 2025, Primaris a réalisé les activités ESG suivantes :

- les services de consultants externes ont été retenus pour mener une étude sur la décarbonation qui soutiendra l'élaboration de plans de réduction des émissions de gaz à effet de serre des actifs, lesquels seront évalués en fonction du rendement financier et de l'impact environnemental.
- le dépôt de sa troisième demande au GRESB;
- la publication de son tout premier [cadre de financement vert](#);
- l'émission de 200 millions de dollars de débentures vertes non garanties de premier rang.

Prochaines étapes

En 2025, Primaris se concentrera sur :

- l'élaboration de plans de décarbonation alignés sur le GIFCC pour atteindre la cible de réduction des émissions de GES de la Fiducie;
- l'élaboration d'un plan opérationnel et d'un budget pour réduire l'exposition aux changements climatiques;
- l'évaluation des exigences en matière de rapport pour satisfaire aux normes d'information NCID S1 et S2;
- l'amélioration, l'évaluation et la surveillance du programme d'engagement communautaire des locataires;
- l'examen et la mise à jour de l'appréciation de l'importance relative des facteurs ESG, de la feuille de route et du plan ESG;
- 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. Pour obtenir un complément d'information sur le plan ESG de la Fiducie, veuillez vous reporter au rapport ESG 2024 publié en décembre 2024, qui se trouve [ici](#) dans la section sur les facteurs ESG du site Web de Primaris. Il est entendu que ni le Rapport ESG 2024 ni la section ESG du site Web de Primaris ne sont intégrés par renvoi aux présentes et qu'ils ne font pas partie du présent rapport de gestion.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

6. SOMMAIRE DES PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET OPÉRATIONNELLES

Aux 30 juin et pour les trimestres clos à ces dates (en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audité)	2025	2024	Variation
Nombre d'immeubles de placement	37	38	(2)
Superficie locative brute (en millions de pieds carrés) (selon la quote-part de Primaris)	14,8	12,4	2,4
Taux d'occupation physique à long terme	84,8 %	90,1 %	(5,3) %
Taux d'occupation physique	88,8 %	93,0 %	(4,2) %
Taux d'occupation ferme	90,5 %	94,4 %	(3,9) %
Loyer net moyen pondéré par pied carré occupé ¹	28,88 \$	25,21 \$	3,67 \$
Durée moyenne pondérée des baux (en années)	4,0	4,3	(0,3)
Productivité des ventes des magasins comparables ^{1, 2}	723 \$	710 \$	13 \$
Total des actifs	4 953 932 \$	3 960 092 \$	993 840 \$
Total des passifs	2 621 885 \$	1 820 248 \$	801 637 \$
Total des produits locatifs	150 760 \$	120 010 \$	30 750 \$
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	53 577 \$	44 717 \$	8 860 \$
Distributions par part de fiducie	0,215 \$	0,210 \$	0,005 \$
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie** (« REN selon la comptabilité de trésorerie »)	83 971 \$	67 379 \$	16 592 \$
Croissance ⁴ du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** ³	5,5 %	1,3 %	s. o.
Bénéfice net (perte nette)	50 379 \$	42 246 \$	8 133 \$
Bénéfice net (perte nette) par part ⁵	0,396 \$	0,400 \$	(0,004) \$
Fonds provenant des activités d'exploitation** (« FPAE ») par part ⁵ – montant moyen dilué	0,445 \$	0,422 \$	0,023 \$
Croissance des FPAE** par part	5,5 %	6,8 %	s. o.
Ratio de distribution des FPAE** ⁶	52,6 %	52,2 %	0,4 %
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés** (« FPAEA ») par part ⁵ – montant moyen dilué	0,344 \$	0,276 \$	0,068 \$
Croissance des FPAEA** par part	24,6 %	3,7 %	s. o.
Ratio de distribution des FPAEA** ⁶	68,0 %	79,7 %	(11,7) %
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ⁵ – après dilution (en milliers)	122 841	106 852	15 989

** 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 Pour les périodes de douze mois consécutifs closes le 31 mai 2025 et le 31 mai 2024, respectivement.

³ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

⁴ Les montants des périodes antérieures n'ont pas été retraités pour tenir compte des catégories d'immeubles de la période considérée.

⁵ Les calculs par part, le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation supposent l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

⁶ 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 échangeables. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Aux 30 juin et pour les trimestres clos à ces dates (en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audité)	2025	2024	Variation
Valeur liquidative** (« VL ») par part en circulation ¹	21,43 \$	22,04 \$	(0,61) \$
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ²	5,8 x	5,7 x	0,1 x
Ratio de couverture des intérêts** ^{2,3}	3,0 x	3,2 x	(0,2) x
Liquidités ⁴	584 049 \$	690 756 \$	(106 707) \$
Actifs non grevés	4 433 622 \$	3 348 494 \$	1 085 128 \$
Ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie	2,4 x	2,8 x	(0,4) x
Dette garantie en pourcentage du total de la dette**	12,0 %	21,5 %	(9,5) %
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** ²	42,0 %	38,6 %	3,4 %
Ratio de la dette à taux fixe en pourcentage du total de la dette**	96,1 %	98,7 %	(2,6) %
Durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance de la dette – total de la dette** (en années)	4,4	3,2	1,2
Taux d'intérêt moyen pondéré du total de la dette**	5,17 %	5,19 %	(0,02) %

** 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 supposent l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

² Pour les quatre trimestres consécutifs clos les 30 juin 2025 et 2024, respectivement.

³ Calculé 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 Il s'agit d'une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » – « Utilisation des mesures d'exploitation ». Les liquidités sont définies comme la somme de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et des soldes inutilisés des différentes facilités de crédit non garanties de Primaris. Se reporter à la rubrique 10.2, « Situation de trésorerie et actifs non grevés ».

Faits saillants du trimestre

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2025, Primaris :

- a clos le trimestre avec un actif total de 5,0 milliards de dollars;
- a enregistré une hausse des produits locatifs de 30,8 millions de dollars, soit 25,6 %;
- a enregistré une croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** de 5,5 %;
- a clos le trimestre avec un taux d'occupation physique de 88,8 %, comparativement à 94,5 % au 31 décembre 2024 et à 93,0 % au 30 juin 2024 (le taux d'occupation est généralement supérieur au quatrième trimestre en raison des locataires saisonniers);
- a enregistré un loyer net moyen pondéré par pied carré occupé de 28,88 \$, comparativement à 25,28 \$ au 31 décembre 2024 (il s'agit d'une mesure financière supplémentaire, se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » – « Utilisation des données d'exploitation »);
- a renouvelé 122 contrats de location pendant le trimestre totalisant 0,4 million de pieds carrés avec un écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés de 6,7 % (il s'agit d'une mesure financière supplémentaire, se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » – « Utilisation des données d'exploitation ») (et un taux de rétention des locataires au renouvellement de 80,5 % depuis le début de l'exercice);
- a clos le trimestre avec un ratio de la dette garantie sur le total de la dette** de 12,0 % et un ratio du total de la dette** sur le total des actifs** de 42,0 % et un total des passifs de 2 621,9 millions de dollars;

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

- a clos le trimestre avec des liquidités de 584,0 millions de dollars;
- a clos le trimestre avec une VL** par part en circulation de 21,43 \$;
- a déclaré des FPAE** par part (moyens après dilution) de 0,445 \$, en hausse de 5,5 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, et un ratio de distribution des FPAE** de 52,6 %;
- a déclaré un bénéfice net de 50,4 millions de dollars;
- a publié son tout premier cadre de financement vert, en vertu duquel elle peut émettre des obligations vertes, des prêts verts ou d'autres instruments financiers connexes;
- a émis des débentures non garanties de premier rang d'un principal total de 200 millions de dollars portant intérêt à un taux d'intérêt annuel fixe de 4,835 % et échéant le 25 juin 2033 pour le financement de projets verts admissibles, décrits dans le cadre de financement vert de juin 2025 de la Fiducie;
- a acquis une participation de 100 % dans le Lime Ridge Mall and Professional Centre à Hamilton, en Ontario, le 17 juin 2025, ajoutant 847 000 pieds carrés au portefeuille;
- a vendu un immeuble industriel à Peterborough, en Ontario, le 30 mai 2025;
- a racheté aux fins d'annulation 2 664 000 parts de fiducie aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un prix moyen par part d'environ 14,98 \$, ce qui représente un escompte par rapport à la VL** par part d'environ 30,1 %.

Après le 30 juin 2025, Primaris :

- a cédé trois centres commerciaux linéaires à Medicine Hat, en Alberta, et un centre commercial à ciel ouvert à Calgary, en Alberta, ce qui porte le produit total tiré des sorties à 246,1 millions de dollars avant les coûts de transaction pour l'exercice 2025;
- a racheté 72 500 parts de fiducie supplémentaires dans le cadre du programme de rachat d'actions automatique de la Fiducie pour une contrepartie de 1,1 million de dollars en date du 30 juillet 2025, pour un total de 14 271 109 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 14,26 \$, soit un escompte par rapport à la VL** par part d'environ 33,5 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

7. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Primaris détient, gère, loue et aménage des immeubles de commerce de détail au Canada. Au 30 juin 2025, le portefeuille était composé de 37 immeubles situés dans plusieurs marchés en croissance au 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 26 actifs à l'échelle nationale (dont 25 centres commerciaux fermés) situés sur des terrains d'une superficie totalisant environ 1 200 acres. La plupart des 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** de la Fiducie pour le semestre clos le 30 juin 2025.

Au 30 juin 2025, les 10 principaux immeubles de Primaris, établis en fonction du REN selon la comptabilité de trésorerie** des quatre derniers trimestres consécutifs, représentaient environ 50 % de la SLB du portefeuille et environ 65 % de la juste valeur du portefeuille.

Pour les quatre trimestres consécutifs ou au 30 juin 2025		REN selon la comptabilité de trésorerie** (4 trimestres consécutifs)	Taux d'occupation physique	Couverture du site	
(en millions de dollars et en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire) (non audité)				SLB	
Oshawa Centre ¹	Oshawa (Ontario)	31,1 \$	87,7 %	1 200	29 %
Lime Ridge Mall ¹	Hamilton (Ontario)	27,0	78,4 %	791	33 %
Les Galeries de la Capitale ¹	Ville de Québec (Québec)	25,7	80,0 %	988	21 %
Halifax Shopping Centre	Halifax (Nouvelle-Écosse)	24,1	95,8 %	574	36 %
Orchard Park Shopping Centre	Kelowna (Colombie-Britannique)	23,0	97,5 %	651	39 %
Conestoga Mall	Waterloo (Ontario)	19,2	95,5 %	666	37 %
Dufferin Mall	Toronto (Ontario)	18,4	96,7 %	574	59 %
Devonshire Mall	Windsor (Ontario)	17,9	90,4 %	674	25 %
Sunridge Mall	Calgary (Alberta)	16,3	76,1 %	804	17 %
Southgate Centre (quote-part) ¹	Edmonton (Alberta)	16,3	94,7 %	423	39 %
10 principaux immeubles		219,0 \$	88,0 %	7 345	

¹ REN selon la comptabilité de trésorerie** annuel estimé, selon la performance des douze derniers mois, ou selon les prévisions internes pour les acquisitions réalisées en 2025 et en 2024 pour lesquelles une période complète des douze mois consécutifs n'est pas disponible (se reporter à la rubrique 7.3, « Transactions »).

Au 30 juin 2025					Centres commerciaux ¹				Autres immeubles ²	
Total du portefeuille										
(en millions de dollars et en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire) (non audité)	Juste valeur	Nombre	SLB	Taux d'occupation physique	Juste valeur	Nombre	SLB	Taux d'occupation physique	SLB	Taux d'occupation physique
Ontario	2 364,2 \$	12	6 557	88,3 %	2 359,7 \$	11	6 501	88,7 %	56	46,9 %
Alberta	1 011,9	14	3 681	84,8 %	776,5	6	2 921	83,0 %	760	91,5 %
Colombie-Britannique	531,1	2	1 195	95,9 %	531,1	2	1 195	95,9 %	—	— %
Provinces maritimes	498,7	5	1 633	97,8 %	418,0	3	1 015	96,8 %	618	99,5 %
Manitoba	104,3	2	406	91,4 %	104,3	2	406	91,4 %	—	— %
Québec	353,6	2	1 294	83,5 %	353,6	2	1 294	83,5 %	—	— %
Portefeuille³	4 863,9 \$	37	14 766	88,8 %	4 543,3 \$	26	13 332	88,3 %	1 434	93,2 %

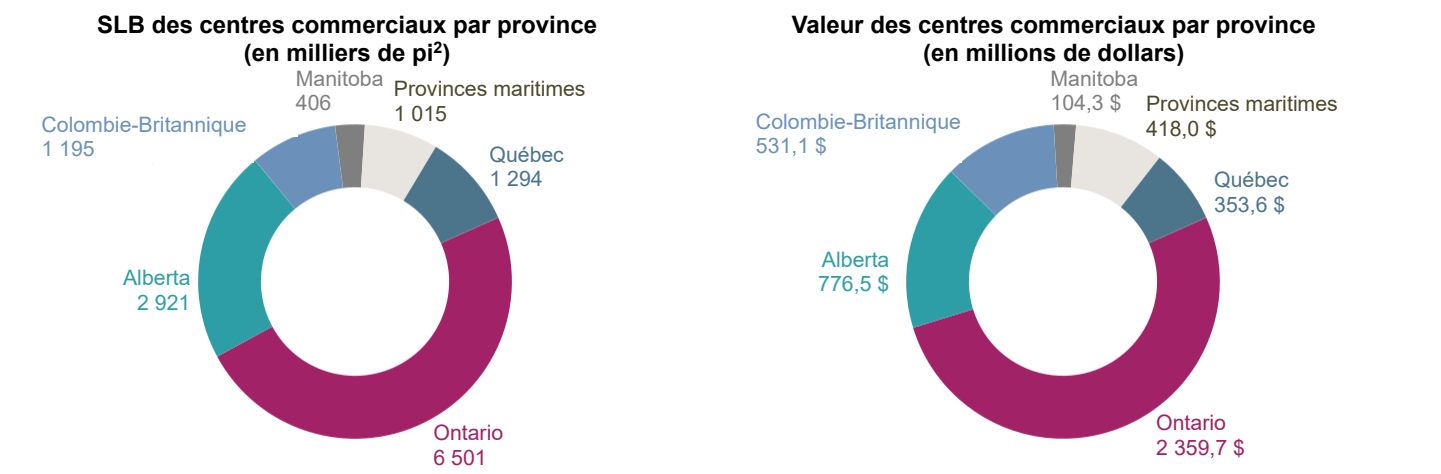
¹ Les centres commerciaux comprennent 25 centres commerciaux fermés et un centre commercial à ciel ouvert, le Highstreet Shopping Centre, situé à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

² Les autres immeubles comprennent 7 centres commerciaux linéaires (plazas) et 4 immeubles de bureaux.

³ Compte tenu des immeubles de placement classés comme actifs détenus en vue de la vente de 397,4 millions de dollars.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion



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 actifs secondaires qui pourraient faire l'objet d'une sortie en vue de fournir des capitaux à réinvestir pour l'acquisition de centres commerciaux fermés de grande qualité. Au 30 juin 2025, la direction avait classé une parcelle de terrain excédentaire et dix immeubles productifs de revenus d'une juste valeur de 397,4 millions de dollars comme détenus en vue de la vente (trois parcelles de terrain excédentaire et neuf immeubles productifs de revenus totalisant 239,9 millions de dollars au 31 décembre 2024). Cette parcelle de terrain et ces immeubles productifs de revenus sont considérés comme des actifs secondaires.

7.1 Évaluation

Le tableau suivant présente la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Primaris au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024 :

Aux (en millions de dollars) (non audité)	30 juin 2025	31 décembre 2024
Immeubles productifs de revenus	4 717,0 \$	3 919,6 \$
Terrains destinés à l'aménagement	147,0	147,0
Immeubles de placement	4 864,0 \$	4 066,6 \$
Classement :		
Immeubles de placement	4 466,6 \$	3 826,7 \$
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	397,4	239,9
	4 864,0 \$	4 066,6 \$

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, et une valeur finale est calculée en fonction de 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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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 multirésidentiels comparables, déduction faite du total des coûts du projet et des bénéfices du promoteur.

Le portefeuille de la Fiducie 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 2025, leur juste valeur à la clôture du trimestre au cours duquel chaque évaluation a été effectuée, ainsi que les mises à jour de ces valeurs par la direction au 30 juin 2025. Les chiffres comparatifs pour les immeubles évalués en 2024 y sont également présentés.

Aux (en millions de dollars) (non audité)	2025			2024	
	Nombre d'immeubles ¹	Valeur des immeubles		Nombre d'immeubles ¹	Valeur au 31 décembre 2024
		Valeur des immeubles ayant fait l'objet d'une évaluation à la clôture du trimestre	Au 30 juin 2025		
31 mars	5	814,9 \$	810,9 \$	4	231,0 \$
30 juin	4	604,0 \$	604,0	3	123,0
30 septembre	—	— \$	—	4	144,1
31 décembre	—	— \$	—	12	2 470,8
Total depuis le début de l'exercice	9		1 414,9 \$	23	2 968,9 \$
Pourcentage du portefeuille total	24,3 %		29,1 %	62,2 %	73,0 %

¹ Comprend les évaluations externes des immeubles acquis au cours du trimestre.

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						
30 juin 2025	7,04 %	5,60 % – 12,68 %	8,29 %	7,13 % – 10,50 %	7,22 %	6,13 % – 9,50 %
31 mars 2025	7,11 %	5,59 % – 12,57 %	8,35 %	7,13 % – 10,50 %	7,28 %	6,13 % – 9,50 %
31 décembre 2024	7,25 %	5,29 % – 12,70 %	8,42 %	7,13 % – 10,50 %	7,39 %	6,13 % – 9,50 %
30 septembre 2024	7,22 %	5,03 % – 12,83 %	8,38 %	7,13 % – 10,50 %	7,35 %	6,13 % – 9,50 %
30 juin 2024	7,19 %	5,35 % – 13,37 %	8,32 %	7,13 % – 10,50 %	7,30 %	6,13 % – 9,50 %
31 mars 2024	7,16 %	5,75 % – 13,53 %	8,34 %	7,13 % – 10,50 %	7,31 %	6,13 % – 9,50 %
31 décembre 2023	7,12 %	5,83 % – 13,91 %	8,34 %	7,13 % – 10,50 %	7,31 %	6,13 % – 9,50 %
31 décembre 2022	6,91 %	3,65 % – 9,49 %	8,22 %	6,75 % – 10,00 %	7,19 %	5,75 % – 9,00 %
31 décembre 2021	6,10 %	4,89 % – 8,01 %	7,63 %	5,25 % – 8,75 %	6,57 %	5,25 % – 9,50 %

Au 30 juin 2025, les principaux taux utilisés dans le processus d'évaluation étaient touchés par l'acquisition du Lime Ridge Mall and Professional Centre. Compte non tenu de l'incidence de cette transaction, les taux moyens pondérés auraient été similaires aux principaux taux au 31 mars 2025 (taux de capitalisation initial de la première année de 7,13 %, taux d'actualisation de 8,34 % et taux de capitalisation final de 7,27 %).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Primaris a comptabilisé des ajustements défavorables de la juste valeur des immeubles de placement de 22,8 millions de dollars pour le semestre clos le 30 juin 2025. 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 le semestre clos le	30 juin 2025
Acquisitions	23,4 \$
Autres immeubles productifs de revenus :	
Incidence du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final	7,5
Incidence du REN**, des dépenses d'investissement et des autres variables liées aux flux de trésorerie	(53,7)
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(22,8) \$

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	
		30 juin 2025	31 décembre 2024
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 %
Southgate Centre	Edmonton (Alberta)	50 %	—

7.3 Transactions

Acquisitions

Le 17 juin 2025, Primaris a conclu l'acquisition du Lime Ridge Mall, un important centre commercial fermé régional situé dans le neuvième centre urbain en importance au Canada, soit la ville de Hamilton, en Ontario. Le centre commercial occupe 791 000 pieds carrés sur un terrain de 65 acres, soit environ 30 % du site, et il est certifié BOMA BEST platine. Dans le cadre de la transaction, Primaris a également fait l'acquisition d'un centre de services professionnels d'une superficie de 56 000 pieds carrés, le Lime Ridge Professional Center.

Le 31 janvier 2025, Primaris a réalisé l'acquisition d'une participation en coentreprise de 50 % dans le Southgate Centre à Edmonton, en Alberta, et d'une participation de 100 % dans le Oshawa Centre à Oshawa, en Ontario. L'acquisition du Southgate Centre, qui est certifié BOMA Best or, a permis d'ajouter une SLB de 422 000 pieds carrés sur un terrain de 39 acres, soit environ 66 % du site. Oshawa Centre, qui est certifié BOMA Best platine, a permis d'ajouter une SLB de 1 217 000 pieds carrés sur un terrain de 81 acres, soit environ 45 % du site.

Le 1^{er} octobre 2024, Primaris a conclu l'acquisition de Les Galeries de la Capitale, un important centre commercial régional fermé situé dans le septième centre urbain en importance au Canada, soit la ville de Québec, au Québec. Le centre commercial occupe 1 million de pieds carrés sur un terrain de 93 acres, soit environ 40 % du site. Il est certifié BOMA BEST platine et dispose d'un parc d'attractions récemment rénové qui offre 18 attractions.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le 10 juin 2024, Primaris a acquis l'immeuble du marché d'alimentation relié au Conestoga Mall à Waterloo, en Ontario, ainsi que le terrain connexe, pour 19,7 millions de dollars, compte non tenu des coûts de transaction.

Le tableau suivant présente un sommaire des acquisitions de la Fiducie depuis le 1^{er} janvier 2024 :

Acquisitions	Emplacement	Type d'immeuble	Année d'acquisition
Marché d'alimentation locataire pilier du Conestoga Mall	Waterloo (Ontario)	Centre commercial fermé	2024
Les Galeries de la Capitale	Ville de Québec (Québec)	Centre commercial fermé	2024
Oshawa Centre	Oshawa (Ontario)	Centre commercial fermé	2025
Southgate Centre (participation en coentreprise de 50 %)	Edmonton (Alberta)	Centre commercial fermé	2025
Lime Ridge Mall	Hamilton (Ontario)	Centre commercial fermé	2025
Lime Ridge Professional Centre	Hamilton (Ontario)	Centre de services professionnels	2025

Sorties

Le tableau qui suit résume les sorties effectuées par la Fiducie depuis le 1^{er} janvier 2024 :

Nom de l'immeuble	Emplacement	Type	Superficie locative brute	Taux d'occupation physique	Prix de sortie ¹ (en millions de dollars)	Date de clôture
Garden City Square	Winnipeg (Manitoba)	Centre commercial à ciel ouvert, sans marché d'alimentation comme locataire pilier	162 258	100,0 %	31,0 \$	21 juin 2024
Sunridge Plaza	Calgary (Alberta)	Centre commercial à ciel ouvert, sans marché d'alimentation comme locataire pilier	35 252	100,0 %	14,2	30 septembre 2024
Edinburgh Market Place	Guelph (Ontario)	Centre commercial à ciel ouvert, avec un marché d'alimentation comme locataire pilier	113 349	100,0 %	31,5	13 décembre 2024
Sorties en 2024			310 859		76,7 \$	
4 acres	Medicine Hat (Alberta)	Terrains excédentaires	s. o.	s. o.	2,0	21 février 2025
Sherwood Park Mall and Sherwood Park Professional Centre ²	Sherwood Park (Alberta)	Centre commercial fermé et centre de services professionnels	415 237	94,7 %	107,0	28 février 2025
St. Albert Centre ³	St. Albert (Alberta)	Centre commercial fermé	352 812	97,3 %	60,0	31 mars 2025
Lansdowne Industrial	Peterborough (Ontario)	Complexe industriel	265 076	87,3 %	9,9	30 mai 2025
Sorties en 2025			1 033 125		178,9 \$	
Total des sorties			1 343 984		255,6 \$	

¹ Compte non tenu des coûts de transaction.

² La contrepartie différée comprend un billet consenti par le vendeur de 4,1 millions de dollars d'une durée de 5 ans qui porte intérêt à un taux annuel de 6,0 %.

³ La contrepartie différée comprend un billet consenti par le vendeur de 10,0 millions de dollars d'une durée de 1 an qui porte intérêt à un taux annuel de 6,0 %.

Le 21 juillet 2025, Primaris s'est départie de trois centres commerciaux linéaires à Medicine Hat, en Alberta, pour un produit de 12,7 millions de dollars avant les coûts de transaction. Le 23 juillet 2025, Primaris s'est départie du Northpointe Town Centre, un centre commercial à ciel ouvert situé à Calgary, en Alberta, pour un produit de 54,5 millions de dollars avant les coûts de transaction, ce qui porte le total des produits tirés des sorties effectuées à l'exercice 2025 à 246,1 millions de dollars avant les coûts de transaction.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

7.4 Activités de réaménagement et d'aménagement

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, compte non tenu des intérêts inscrits à l'actif, les dépenses d'investissement se rapportant à des projets de réaménagement, notamment le projet de démantèlement de Northland (auparavant Northland Village), la démolition et la remise en état des locaux délaissés par un locataire pilier du Devonshire Mall, l'entrée d'emplacements intégrés pour les locataires, et la réalisation de travaux du plan directeur sur des terrains excédentaires de divers sites, se sont élevées à 24,8 millions de dollars (49,3 millions de dollars, compte non tenu des intérêts inscrits à l'actif, pour l'exercice clos le 31 décembre 2024).

Comme l'indique le tableau ci-dessous, des projets de réaménagement se rapportant à quatre immeubles ont été achevés, ce qui a permis d'accroître les loyers de 1,4 million de dollars pour le semestre clos le 30 juin 2025 (0,4 million de dollars en 2024).

Immeuble	Locataires	SLB	Début du bail
Northland, Calgary (Alberta)	Dollarama, LensCrafters, Cobs Bread	20 300	T1 2024
Northland, Calgary (Alberta)	Northland Village Dental, Paramount Animal Hospital, Adrenalin Source	35 400	T2 2024
Northland, Calgary (Alberta)	Vera's Burger	1 900	T3 2024
Northland, Calgary (Alberta)	Goodlife Fitness, Chipotle, Popeye's Louisiana Kitchen	17 000	T4 2024
Northland, Calgary (Alberta)	Firehouse Subs	2 000	T2 2025
Kildonan Place, Winnipeg (Manitoba)	Banque Scotia	5 318	T1 2025
Lansdowne Place, Peterborough (Ontario)	Banque TD	16 040	T1 2025
Marlborough Mall, Calgary (Alberta)	Banque BMO	16 040	T2 2025

La direction continue d'examiner diverses possibilités pour les anciens locaux de Sears au centre commercial Park Place Mall à Lethbridge, en Alberta, au centre commercial Les Galeries de la Capitale à Québec, au Québec, et aux immeubles nouvellement acquis Oshawa Centre à Oshawa, en Ontario, et Lime Ridge Mall, à Hamilton, en Ontario. La direction examine aussi les possibilités pour les locaux de HBC dans dix centres commerciaux de Primaris, pour lesquels cinq baux ont déjà été abandonnés.

Devonshire Mall

Compte tenu de l'importante occasion qui se présente à Devonshire Mall, Primaris a officialisé un plan de gestion d'actif qui comprend la démolition de l'ancien espace à deux étages occupé par Sears. En octobre 2024, la démolition a été achevée et les travaux ont commencé pour créer une nouvelle entrée au centre commercial avec des lignes de visibilité améliorées depuis les rues autour. L'aménagement de la nouvelle entrée comprendra la construction d'un local d'environ 29 000 pieds carrés pour relocaliser Sport Chek et d'un local d'environ 18 000 pieds carrés pour relocaliser Mark's afin d'accroître l'achalandage dans une section auparavant calme du centre commercial. Les travaux du plan directeur ont commencé sur un terrain d'environ 18 acres situé au nord du centre commercial, lequel a déjà suscité un intérêt important pour des usages liés à la vente au détail et à l'hébergement.

Le projet de réaménagement sera réalisé en plusieurs phases et les dépenses totales estimées se situent entre 28 et 30 millions de dollars. Au 30 juin 2025, les dépenses engagées pour le projet se chiffraient à environ 16 millions de dollars. Des intérêts d'environ 0,5 million de dollars ont été inscrits à l'actif au titre du projet pour le semestre clos le 30 juin 2025.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Northland

Northland (auparavant 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 resteront des locataires d'envergure dans l'aménagement destiné à la vente au détail. 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 a été démolie, Walmart a terminé la rénovation de son magasin et Primaris a commencé la construction d'un bâtiment périphérique entièrement préloqué. Les coûts de réaménagement prévus du projet sont estimés dans une fourchette de 120 à 125 millions de dollars et le rendement prévu du projet devrait s'établir autour de 6,5 % à 7,0 %.

Le projet de réaménagement sera réalisé en plusieurs phases à mesure que de nouveaux contrats de location seront signés pour les nouveaux emplacements sur le site. Au 30 juin 2025, les dépenses engagées pour le projet s'élevaient à environ 119 millions de dollars, et les coûts de réaménagement futurs se rapportent à la construction d'emplacements supplémentaires, à mesure que de nouveaux contrats de location sont signés. Des intérêts d'environ 1,2 million de dollars ont été inscrits à l'actif au titre du projet pour le semestre clos le 30 juin 2025.

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 est entièrement louée, ce qui laisse une superficie d'environ 20 000 pieds carrés pour l'aménagement futur d'emplacements supplémentaires. Cet immeuble est compris dans les actifs détenus en vue de la vente au 30 juin 2025.

Le tableau ci-dessous présente les dates de début du bail et les dates de début du bail prévues pour les locataires de Northland.

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	20 300	T1 2024
Northland Village Dental, Paramount Animal Hospital, Adrenalin Source	35 400	T2 2024
Vega's Burgers	1 900	T3 2024
Goodlife Fitness (relocalisation), Chipotle, Popeye's Louisiana Kitchen	38 000	T4 2024
Craft Cellars, Supplement King, Noodlebox, Leela Eco Spa, Firehouse Subs, Curious Hair Skin Body, Denim & Smith Barbershops, Stacked Pancake House	14 000	T3 2025
Italian Centre Shop, Haidilao Hot Pot, CEFA Early Learning	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 liées au réaménagement, qui se rapportent aux travaux à Northland et à Devonshire Mall, se situent dans une fourchette de 48 à 50 millions de dollars pour l'exercice 2025 (se reporter à la rubrique 4, « Conjoncture économique et perspectives ») (compte non tenu d'éventuels projets de réaménagement des emplacements dont HBC a abandonné les baux).

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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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. Ces facteurs peuvent être influencés à court terme par les variations saisonnières dans le secteur du détail.

8.1 Taux d'occupation

Outre le taux d'occupation physique, la direction tient compte :

- du taux d'occupation physique à long terme, qui correspond au taux d'occupation physique, compte non tenu des contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.
- du taux d'occupation ferme, qui correspond au taux d'occupation physique auquel s'ajoute le taux d'occupation attribuable aux contrats de location signés assortis d'une date de début future.

Au 30 juin 2025, le portefeuille d'immeubles de la Fiducie affichait un taux d'occupation physique à long terme de 84,8 %, un taux d'occupation physique de 88,8 % et un taux d'occupation ferme de 90,5 %.

	30 juin 2025	31 décembre 2024	30 juin 2024
Taux d'occupation physique à long terme	84,8 %	90,4 %	90,1 %
Ajouter : contrats de location à court terme	4,0 %	4,1 %	2,9 %
Taux d'occupation physique	88,8 %	94,5 %	93,0 %
Ajouter : contrats de location fermes	1,7 %	1,1 %	1,4 %
Taux d'occupation ferme – Portefeuille	90,5 %	95,6 %	94,4 %

Outre le taux d'occupation du portefeuille d'immeubles de la Fiducie, la direction évalue les taux d'occupation des centres commerciaux en exploitation continue pour la durée de la période d'évaluation de 18 mois. Au 30 juin 2025, les centres commerciaux comparables¹ avaient un taux d'occupation physique à long terme de 86,6 %, un taux d'occupation physique de 89,7 % et un taux d'occupation ferme de 91,0 %.

	30 juin 2025	31 décembre 2024	30 juin 2024
Taux d'occupation physique à long terme	86,6 %	90,4 %	88,8 %
Ajouter : contrats de location à court terme	3,1 %	3,9 %	3,4 %
Taux d'occupation physique	89,7 %	94,3 %	92,2 %
Ajouter : contrats de location fermes	1,3 %	1,2 %	1,7 %
Taux d'occupation ferme – Centres commerciaux comparables¹	91,0 %	95,5 %	93,9 %

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ». Les centres commerciaux classés dans les immeubles comparables comprennent 21 centres commerciaux fermés et un centre commercial à ciel ouvert, Highstreet Shopping Centre, à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

Le taux d'occupation physique au 30 juin 2025 s'établissait à 88,8 %, en baisse par rapport à 93,2 % au 31 mars 2025. Ce recul reflète l'incidence des cinq baux abandonnés de HBC (incidence négative d'environ 3,6 %) et de l'acquisition du Lime Ridge Mall and Professional Centre (incidence négative d'environ 0,7 %).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Taux d'occupation physique

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la SLB et de la SLB occupée entre le 31 décembre 2024 et le 30 juin 2025.

(en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire)	Superficie locative brute	SLB occupée	Taux d'occupation physique
31 décembre 2024	13 301	12 567	94,5 %
Départs de locataires :			
Locataires à loyer net		(629)	
Locataires à loyer brut		(260)	
Locataires à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base		(46)	
		(935)	
Prises de possession par des locataires :			
Locataires à loyer net		148	
Locataires à loyer brut		113	
Locataires à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base		48	
		309	
Activités d'aménagement	37	37	
Activités d'acquisition	2 485	2 097	
Activités de sortie	(1 033)	(968)	
Autres activités, y compris les réévaluations	(24)	—	
30 juin 2025	14 766	13 107	88,8 %
Renouvellements des locataires :			
Superficie renouvelée (en milliers de pieds carrés)		991	
Taux de renouvellement		80,5 %	

Le taux d'occupation physique a diminué de 4,2 % par rapport au 30 juin 2024 pour s'établir à 88,8 % au 30 juin 2025. Le taux d'occupation physique des immeubles comparables a diminué de 2,2 % par rapport au 30 juin 2024 pour s'établir à 90,2 % au 30 juin 2025.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le taux d'occupation physique moyen est calculé en établissant la moyenne de la superficie occupée en pieds carrés et la SLB totale pour chaque mois de la période d'évaluation. Le taux d'occupation physique moyen des immeubles comparables pour le semestre clos le 30 juin 2025 s'est établi à 92,5 %, en hausse de 0,7 % par rapport au 30 juin 2024. Toutefois, le taux d'occupation physique moyen des immeubles comparables pour le trimestre clos le 30 juin 2025 a diminué de 0,1 % par rapport au 30 juin 2024 en raison de l'incidence de l'abandon de cinq baux de HBC au cours du trimestre.

Aux	Nombre 2025	Taux d'occupation physique		
		30 juin 2025	31 décembre 2024	30 juin 2024
Centres commerciaux ¹	22	89,7 %	94,3 %	92,4 %
Autres immeubles ²	9	94,6 %	91,1 %	92,1 %
Taux d'occupation physique des immeubles comparables³	31	90,2 %	93,9 %	92,4 %
Acquisitions ⁴	5	83,6 %	99,0 %	s. o.
Immeubles en cours de réaménagement ⁵	1	96,5 %	96,5 %	99,3 %
Taux d'occupation physique excluant les sorties	37	88,8 %	94,4 %	92,6 %
Sorties ⁶		—	95,9 %	96,5 %
Taux d'occupation physique		88,8 %	94,5 %	93,0 %
Taux d'occupation physique moyen des immeubles comparables				
Trimestres clos les	31	91,7 %	93,3 %	91,8 %
Depuis le début de l'exercice concerné	31	92,5 %	92,4 %	91,8 %

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

² Les autres immeubles classés dans les immeubles comparables comprennent 6 centres commerciaux linéaires (plazas) et 3 immeubles de bureaux.

³ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou des projets de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

⁴ Les acquisitions comprennent 4 centres commerciaux fermés et un centre de services professionnels (se reporter à la rubrique 7.3, « Transactions »).

⁵ Northland à Calgary, en Alberta.

⁶ Les sorties représentent les ventes d'immeubles en 2025 et en 2024 (se reporter à la rubrique 7.3, « Transactions »).

Les locataires de Primaris comprennent :

- des locataires d'unités de commerce de détail (« UCD ») 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 tableau suivant illustre la répartition du taux d'occupation physique entre les locataires d'UCD et les locataires d'envergure, pour les centres commerciaux comparables.

Aux	Proportions de la SLB	Taux d'occupation physique		
	30 juin 2025	30 juin 2025	31 décembre 2024	30 juin 2024
Locataires d'UCD	44 %	89,7 %	93,4 %	89,9 %
Locataires d'envergure	56 %	89,7 %	95,0 %	93,9 %
Centres commerciaux comparables¹	100 %	89,7 %	94,3 %	92,4 %

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ». Les centres commerciaux classés dans les immeubles comparables comprennent 21 centres commerciaux fermés et un centre commercial à ciel ouvert, Highstreet Shopping Centre, à Abbotsford, en Colombie-Britannique.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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 ». On obtient le loyer net moyen pondéré par pied carré en multipliant la SLB occupée pour chaque contrat de location par le loyer de base courant par pied carré, puis en divisant le produit obtenu par la SLB totale occupée pour tous les contrats de location visés. 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 pour tous les contrats de location de la Fiducie.

Le tableau qui suit illustre la variation du loyer net moyen pondéré pour les contrats de location en vigueur entre le 31 décembre 2024 et le 30 juin 2025.

<i>(par pied carré occupé, sauf indication contraire)</i>	Loyer net moyen pondéré 30 juin 2025	Variation du loyer net moyen pondéré	Variation de la SLB occupée (en milliers de pieds carrés)	Loyer net moyen pondéré 31 décembre 2024
Aux				
Locataires d'UCD	47,37 \$	4,11 \$	647	43,26 \$
Locataires d'envergure	15,62 \$	1,25 \$	(177)	14,37 \$
Loyer net moyen pondéré¹	28,88 \$	3,60 \$	470	25,28 \$

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

La hausse du loyer net moyen pondéré est essentiellement attribuable aux activités d'acquisition et de sortie. Les immeubles nouvellement acquis affichent des loyers nets plus élevés que la moyenne pondérée du portefeuille au 31 décembre 2024 et que les loyers nets des immeubles sortis. De plus, au cours du trimestre clos le 30 juin 2025, les cinq baux de HBC abandonnées étaient assortis de loyers nets considérablement inférieurs à la moyenne pondérée du portefeuille au 31 décembre 2024.

8.3 Activités de location

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2025, Primaris a conclu 191 ententes de location totalisant 0,6 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'écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés correspond à la variation des loyers nets des nouveaux baux par rapport aux loyers nets des baux arrivant à échéance pour les contrats de location visant des unités de taille similaire. 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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

La structure de location axée sur les loyers nets de Primaris intègre habituellement des hausses de loyer contractuelles une ou deux fois par année afin de refléter les gains économiques rapidement au lieu d'attendre la date d'échéance des contrats de location.

(non audité)			Durée moyenne pondérée des baux (en années)	Compte tenu du loyer net initial seulement		Compte tenu des hausses contractuelles du loyer net		Remises aux locataires et frais de location	
				Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés ¹	Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés ¹	Nombre de baux	Coûts par pied carré ²
Pour le trimestre clos le 30 juin 2025	Nombre de baux	SLB (en milliers de pieds carrés)							
Unités de commerce de détail									
Nouveaux locataires	27	54	8,0	51,00 \$		55,20 \$			
Locataires renouvelant leur bail	110	251	4,1	40,90 \$	6,7 %	41,80 \$	9,5 %		
	137	305		42,70 \$		44,20 \$		17	76 \$
Grande superficie									
Nouveaux locataires	1	15	10,0	12,50 \$		13,70 \$			
Locataires renouvelant leur bail	4	128	6,3	17,70 \$	6,5 %	18,30 \$	9,8 %		
	5	143		17,20 \$		17,80 \$		1	55 \$
Immeuble de bureaux									
Nouveaux locataires	4	18	4,5	9,90 \$		10,60 \$			
Locataires renouvelant leur bail	8	28	5,1	15,20 \$	7,3 %	15,60 \$	10,3 %		
	12	46		13,20 \$		13,70 \$		3	37 \$
Baux à court terme³ et à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base									
	37	76	S. O.	S. O.		S. O.			
Total des baux	191	570							
Baux à loyer net renouvelés	122	407			6,7 %		9,6 %		

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

² Engagement moyen par pied carré au titre des remises aux locataires et des frais de location pour les contrats de location assortis de telles modalités.

³ Contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.

Les baux renouvelés comprennent les baux renouvelés à des taux fixes contractuels. L'exclusion des renouvellements à taux fixe n'aurait pas d'incidence sur l'écart moyen pondéré relatif aux baux renouvelés des UCD ou des locataires d'envergure.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a conclu 311 ententes de location totalisant 0,9 million de pieds carrés.

		Compte tenu du loyer net initial seulement ²				Compte tenu des hausses contractuelles du loyer net		Remises aux locataires et frais de location	
(non audité)			Durée moyenne pondérée des baux (en années)	Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés	Loyer net moyen pondéré ¹ (par pied carré occupé)	Écart moyen pondéré sur les loyers renouvelés	Nombre de baux	Coûts par pied carré ³
Pour le semestre clos le 30 juin 2025	Nombre de baux	SLB (en milliers de pieds carrés)							
Unités de commerce de détail									
Nouveaux locataires	49	100	7,6	47,20 \$		50,90 \$			
Locataires renouvelant leur bail	172	397	4,2	41,80 \$	7,6 %	42,80 \$	10,4 %		
	221	497		42,90 \$		44,40 \$		31	53 \$
Grande superficie									
Nouveaux locataires	1	15	10,0	12,50 \$		13,70 \$			
Locataires renouvelant leur bail	8	196	5,0	18,60 \$	5,7 %	19,00 \$	7,9 %		
	9	211		18,10 \$		18,60 \$		1	55 \$
Immeuble de bureaux									
Nouveaux locataires	6	34	5,0	12,40 \$		12,80 \$			
Locataires renouvelant leur bail	12	38	5,0	17,00 \$	7,6 %	17,50 \$	10,9 %		
	18	72		14,90 \$		15,30 \$		5	23 \$
Baux à court terme⁴ et à loyer proportionnel en remplacement du loyer de base									
	63	167	S. O.	S. O.		S. O.			
Total des baux	311	947							
Baux à loyer net renouvelés	192	631			7,2 %		9,9 %		

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

² Conformément à la présentation adoptée pour les exercices précédents.

³ Engagement moyen par pied carré au titre des remises aux locataires et des frais de location pour les contrats de location assortis de telles modalités.

⁴ Contrats de location dont la durée initiale est inférieure à un an.

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, les activités de location comprenaient 37 et 63 baux, respectivement, d'une durée de moins de un an ou assortis de loyers proportionnels au lieu de loyers de base.

8.4 Ventes des locataires

Les ventes des locataires sont des mesures importantes pour Primaris et elles sont habituellement présentées par les locataires d'UCD qui exercent leurs activités dans des centres commerciaux fermés. L'analyse des ventes des locataires permet une gestion proactive de la composition commerciale et l'identification des tendances, et donne un aperçu de la santé financière des locataires avant toute annonce officielle des entreprises.

Le volume total des ventes des UCD, 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 total des ventes des UCD 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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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

Périodes de douze mois consécutifs closes les			31 mai 2025		31 mai 2024		
			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)	61,9 %	86 481 \$	625 \$	84 941 \$	609 \$	
Conestoga Mall	Waterloo (Ontario)	95,5 %	185 769	997	181 105	978	
Devonshire Mall	Windsor (Ontario)	90,4 %	166 685	760	165 650	744	
Dufferin Mall	Toronto (Ontario)	96,7 %	106 822	679	111 572	713	
Grant Park Shopping Centre	Winnipeg (Manitoba)	95,9 %	23 897	555	24 665	535	
Halifax Shopping Centre	Halifax (Nouvelle-Écosse)	95,8 %	280 685	1 122	266 668	1 095	
Kildonan Place	Winnipeg (Manitoba)	87,0 %	83 289	592	80 948	579	
Lansdowne Place	Peterborough (Ontario)	92,8 %	77 949	716	78 605	719	
Marlborough Mall	Calgary (Alberta)	94,0 %	40 969	428	41 758	434	
McAllister Place	Saint John (Nouveau-Brunswick)	97,4 %	64 125	559	63 680	545	
Medicine Hat Mall	Medicine Hat (Alberta)	75,1 %	42 334	461	42 002	453	
New Sudbury Centre	Sudbury (Ontario)	97,3 %	124 650	876	107 952	763	
Orchard Park Shopping Centre	Kelowna (Colombie-Britannique)	97,5 %	199 043	834	194 117	820	
Park Place Mall ³	Lethbridge (Alberta)	75,5 %	93 391	710	92 398	683	
Peter Pond Mall	Fort McMurray (Alberta)	91,9 %	73 577	821	70 525	821	
Place d'Orléans Shopping Centre	Orléans (Ontario)	70,8 %	74 768	599	78 449	611	
Place du Royaume	Chicoutimi (Québec)	94,7 %	91 071	553	89 803	535	
Quinte Mall	Belleville (Ontario)	96,0 %	86 070	596	83 560	606	
Regent Mall	Fredericton (Nouveau-Brunswick)	98,8 %	98 183	797	94 148	773	
Stone Road Mall	Guelph (Ontario)	94,5 %	112 652	615	110 238	616	
Sunridge Mall	Calgary (Alberta)	76,1 %	91 177	555	93 492	571	
Centres commerciaux fermés inclus dans les immeubles comparables			89,3 %	2 203 587 \$	723 \$	2 156 276 \$	710 \$
Les Galeries de la Capitale	Ville de Québec (Québec)	80,0 %	216 509	859	—	—	
Oshawa Centre	Oshawa (Ontario)	87,7 %	254 917	816	—	—	
Southgate Centre	Edmonton (Alberta)	94,7 %	313 593	1 387	—	—	
Lime Ridge Mall	Hamilton (Ontario)	78,4 %	254 416	858	—	—	
Total des centres commerciaux fermés			87,9 %	3 243 022 \$	784 \$	2 156 276 \$	710 \$

¹ Taux d'occupation physique au 30 juin 2025.

² Mesure financière supplémentaire, se reporter à la rubrique 1, « Mode de présentation » – « Utilisation des mesures d'exploitation ».

³ Le taux d'occupation reflète les locaux vacants de l'ancien Sears.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.5 Échéance des baux

Au 30 juin 2025, la durée moyenne pondérée des baux du portefeuille s'établissait à 4,1 ans (4,2 ans au 31 décembre 2024), à 3,4 ans pour les locataires d'UCD et à 5,6 ans pour les locataires de grande superficie. Le tableau qui suit présente le profil d'échéance des baux pour le portefeuille de la Fiducie et le loyer net moyen pondéré par pied carré occupé selon le taux de location pour l'exercice au cours duquel le bail arrive à échéance.

Année d'échéance	Nombre de baux arrivant à échéance	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	173	303	2,3 %	43,83 \$
Reste de 2025	243	469	3,6 %	38,37 \$
2026	646	1 762	13,4 %	36,72 \$
2027	458	1 702	13,0 %	34,33 \$
2028	409	1 284	9,8 %	35,27 \$
2029	397	1 649	12,6 %	32,68 \$
Par la suite	781	5 938	45,3 %	24,71 \$
Total du portefeuille	3 107	13 107	100,0 %	30,54 \$
Locataires d'UCD seulement :				
À court terme ¹	172	288	2,2 %	43,83 \$
Reste de 2025	239	387	2,9 %	43,71 \$
2026	622	1 077	8,2 %	50,58 \$
2027	413	754	5,7 %	50,60 \$
2028	381	686	5,2 %	50,97 \$
2029	352	643	4,9 %	52,52 \$
Par la suite	667	2 014	15,4 %	48,31 \$
Total des locataires d'UCD	2 846	5 848	44,5 %	49,27 \$
Locataires de grande superficie seulement :				
À court terme ¹	1	14	0,1 %	— \$
Reste de 2025	4	82	0,7 %	16,89 \$
2026	24	686	5,2 %	15,49 \$
2027	45	948	7,3 %	20,42 \$
2028	28	599	4,6 %	17,35 \$
2029	45	1 006	7,7 %	18,59 \$
Par la suite	114	3 924	29,9 %	15,48 \$
Total des locataires de grande superficie	261	7 259	55,5 %	16,70 \$

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

² Mesure financière supplémentaire, se reporter à la 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

8.6 30 principaux locataires

Au 30 juin 2025, 43,2 % des loyers minimaux annualisés de Primaris provenaient d'un groupe de 30 locataires (44,8 % au 31 décembre 2024). 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.

	Principaux locataires ¹	Secteur d'activité des locataires	% du total du loyer minimal annualisé	Nombre de magasins (toutes les bannières)	SLB totale	% d'occupation de la SLB	Durée moyenne pondérée des baux ² (en années)	Notations de crédit (S&P / DBRS)
1	Canadian Tire	Commerce de détail axé sur la valeur	4,3 %	33	852 826	6,5 %	3,4	BBB / BBB
2	Walmart	Commerce de détail axé sur la valeur	3,1 %	8	1 050 234	8,0 %	8,0	AA / –
3	Loblaws	Épicerie	3,0 %	21	477 789	3,6 %	5,8	BBB+ / BBB(élevé)
4	TJX	Commerce de détail axé sur la valeur	2,2 %	21	494 409	3,8 %	4,3	A / –
5	Bell Canada	Télécommunications	2,1 %	97	78 029	0,6 %	2,6	BBB / BBB(élevé)
6	Gap	Vêtements et accessoires	2,0 %	26	321 591	2,5 %	3,0	BB / –
7	YM	Vêtements et accessoires	1,6 %	66	466 158	3,6 %	2,5	–
8	H&M	Vêtements et accessoires	1,6 %	15	269 690	2,1 %	3,3	BBB / –
9	Telus	Télécommunications	1,6 %	67	52 283	0,4 %	2,3	BBB- / BBB
10	Cineplex	Divertissement	1,5 %	10	309 756	2,4 %	7,0	B+ / –
10 principaux locataires			23,0 %	364	4 372 765	33,5 %		
11	Dollarama	Commerce de détail axé sur la valeur	1,5 %	22	225 538	1,7 %	5,0	BBB / BBB
12	Rogers	Télécommunications	1,5 %	89	44 280	0,3 %	2,5	BBB- / BBB(faible)
13	American Eagle Outfitters	Vêtements et accessoires	1,2 %	23	116 791	0,9 %	1,9	–
14	Indigo Livres & Musique	Commerce de détail — autre	1,2 %	15	189 916	1,4 %	3,0	–
15	La Vie en Rose	Vêtements et accessoires	1,1 %	35	89 401	0,7 %	4,7	–
16	Best Buy	Commerce de détail — autre	1,1 %	16	179 861	1,4 %	2,3	BBB+ / –
17	Groupe MTY	Alimentation	1,1 %	56	25 072	0,2 %	3,0	–
18	Foot Locker	Vêtements et accessoires	1,1 %	22	83 085	0,6 %	2,1	BB- / –
19	Essilor Luxottica	Soins personnels	1,1 %	37	72 545	0,6 %	4,3	A / –
20	Dynamite	Vêtements et accessoires	1,0 %	28	92 112	0,7 %	3,1	–
21	Reitmans	Vêtements et accessoires	1,0 %	30	99 649	0,8 %	2,5	–
22	Sephora	Soins personnels	1,0 %	20	86 247	0,7 %	3,7	–
23	Limited Brands	Vêtements et accessoires	0,9 %	23	69 667	0,5 %	3,9	BB+ / –
24	Goodlife Fitness	Vêtements et accessoires	0,8 %	8	172 817	1,3 %	8,5	–
25	HBC	Magasin à rayons	0,8 %	5	624 077	4,8 %	5,3	–
26	Recipe Unlimited	Alimentation	0,8 %	28	51 152	0,4 %	3,7	–
27	Zale Canada	Vêtements et accessoires	0,8 %	19	27 467	0,2 %	1,6	–
28	Soft Moc	Vêtements et accessoires	0,8 %	21	51 722	0,4 %	4,1	–
29	Ardène	Vêtements et accessoires	0,7 %	19	169 699	1,3 %	4,1	–
30	Banque de Montréal	Banque	0,7 %	14	60 840	0,5 %	5,7	A / AA
30 principaux locataires			43,2 %	894	6 904 703	52,9 %		

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.

² La durée moyenne pondérée des baux représente la durée résiduelle moyenne des baux pondérée selon les loyers minimaux de chacun des baux.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Exposition à HBC

En juillet 2025, l'un des plus importants prêteurs de HBC a présenté une requête afin de mettre fin à l'entente de HBC visant la vente de certains baux à M^{me} Ruby Liu. Le contrôleur nommé par le tribunal s'est prononcé en faveur de la requête et, donc, de l'abandon des baux visés (dont cinq des baux de HBC auprès de la Fiducie). Le tribunal a renvoyé l'affaire à une date ultérieure et a ordonné que la requête soit présentée de nouveau en même temps qu'une requête visant à imposer la cession forcée des baux. Entre-temps, les loyers continuent d'être entièrement payables par le contrôleur. Primaris s'attend à ce que la prochaine audience soit fixée d'ici la fin août et maintient que la proposition de M^{me} Liu ne respecterait pas les modalités des baux conclus entre la Fiducie et HBC et que, par conséquent, ces baux ne devraient pas être admissibles à une cession forcée.

Les cinq baux de la Fiducie qui n'ont pas encore été abandonnés génèrent des produits locatifs bruts d'environ 0,5 million de dollars par mois.

Le tableau suivant indique les immeubles de Primaris dont des locaux sont loués ou étaient loués à HBC.

<i>(en milliers de pieds carrés, sauf indication contraire) (non audité)</i>			Propriété de l'immeuble	SLB de l'immeuble (en milliers de pieds carrés)	SLB de HBC (en milliers de pieds carrés)
Cataraqui Town Centre (selon la quote-part)	Kingston (Ontario)	Bail abandonné	50 %	286,2	56,5
Les Galeries de la Capitale	Ville de Québec (Québec)	Bail abandonné	100 %	987,5	163,0
Medicine Hat Mall	Medicine Hat (Alberta)	Bail abandonné	100 %	467,5	93,2
Centre commercial Place d'Orléans (selon la quote-part)	Orléans (Ontario)	Bail abandonné	50 %	350,1	57,8
Sunridge Mall	Calgary (Alberta)	Bail abandonné	100 %	803,7	161,3
				2 895,0	531,8
Conestoga Mall	Waterloo (Ontario)		100 %	666,1	130,6
Lime Ridge Mall	Hamilton (Ontario)		100 %	791,0	125,3
Orchard Park Shopping Centre	Kelowna (Colombie-Britannique)		100 %	651,1	127,3
Oshawa Centre	Oshawa (Ontario)		100 %	1 215,2	122,6
Southgate Centre (selon la quote-part)	Edmonton (Alberta)		50 %	425,4	118,3
				3 748,8	624,1
10 emplacements				6 643,8	1 155,9

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

8.7 Dépenses d'investissement liées à l'exploitation

Les dépenses d'investissement de Primaris sont classées en deux catégories : i) les dépenses d'investissement accroissant les produits qui ajoutent à la rentabilité d'un immeuble et ii) les dépenses d'investissement liées à l'exploitation qui sont nécessaires pour maintenir la capacité productive d'un immeuble. 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 semestres clos les 30 juin 2025 et 2024 se présentent comme suit :

(en milliers de dollars, à moins d'indication contraire) (non audité)				
Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Coûts recouvrables	3 414 \$	5 022 \$	4 617 \$	8 275 \$
Coûts non recouvrables	—	—	147	16
Remises aux locataires et frais de location externes	5 275	6 990	11 292	11 043
Total des dépenses d'investissement liées à l'exploitation	8 689	12 012	16 056	19 334
Pourcentage des produits			5,3 %	8,1 %
Pourcentage du REN**			9,6 %	14,3 %
Améliorations des bâtiments	160	119	381	1 012
Réaménagement	13 361	12 464	24 770	19 854
Intérêts inscrits à l'actif	753	1 129	1 669	2 389
Total des dépenses d'investissement	22 963 \$	25 724 \$	42 876 \$	42 589 \$

** 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 ».

Prévisions

Les estimations faites par la direction des dépenses d'investissement liées à l'exploitation pour l'exercice 2025 se situent entre 38 et 44 millions de dollars.

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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

9. RÉSULTATS D'EXPLOITATION

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	2025	2024	2025	2024
Produits				
Loyer de base	81 535 \$	66 505 \$	161 330 \$	131 610 \$
Loyer proportionnel en remplacement du loyer de base	2 893	2 808	5 054	5 511
Recouvrements d'impôts fonciers et d'assurance	27 795	20 440	54 461	39 615
Recouvrements de charges d'exploitation liées aux immeubles	26 952	21 785	56 243	45 540
Loyers proportionnels	2 336	1 360	4 766	2 740
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	1 317	1 707	2 685	3 546
Produits tirés des abandons de bail	215	895	559	937
Produits tirés des contrats de location spécialisés	5 880	3 682	11 338	7 961
Produits tirés d'un parc d'attractions	1 687	—	3 935	—
Produits tirés des aires de stationnement et autres produits	150	828	603	1 768
	150 760	120 010	300 974	239 228
Charges d'exploitation				
Charges d'impôts fonciers et d'assurance liées aux immeubles	(34 387)	(26 635)	(66 741)	(52 547)
Charges d'exploitation liées aux immeubles recouvrables	(27 664)	(22 196)	(59 596)	(49 118)
Charges d'exploitation liées aux immeubles non recouvrables	(1 212)	(851)	(2 550)	(1 926)
Charges d'exploitation liées au parc d'attractions	(1 411)	—	(2 556)	—
(Charge) recouvrement au titre des créances irrécouvrables	(114)	122	(956)	34
Loyer foncier	(469)	(469)	(937)	(938)
	(65 257)	(50 029)	(133 336)	(104 495)
Résultat d'exploitation net**	85 503	69 981	167 638	134 733
Autres produits et charges				
Produits d'intérêts et autres produits	1 400	1 541	3 725	3 858
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières	(31 854)	(23 097)	(62 988)	(45 402)
Charges générales et administratives	(9 140)	(7 805)	(17 672)	(16 039)
Amortissement des autres actifs	(289)	(494)	(578)	(795)
Bénéfice net avant ajustements de la juste valeur**	45 620	40 126	90 125	76 355
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	434	(912)	373	1 927
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	291	453	977	417
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables	4 352	5 827	12 862	(458)
Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement	(318)	(3 248)	(22 811)	9 886
Bénéfice net (perte nette)	50 379 \$	42 246 \$	81 526 \$	88 127 \$

** 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

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	Nombre	2025	2024	2025	2024
Centres commerciaux ¹	22	105 379 \$	102 445 \$	214 252 \$	204 040 \$
Autres immeubles ²	9	6 707	6 339	13 542	13 329
Immeubles comparables ³	31	112 086	108 784	227 794	217 369
Acquisitions ⁴	5	35 164	99	62 468	99
Sorties ⁵		459	8 619	5 083	16 843
Immeuble en cours de réaménagement ⁶	1	3 051	2 508	5 629	4 917
Produits	37	150 760 \$	120 010 \$	300 974 \$	239 228 \$

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

² Les autres immeubles comprennent 6 centres commerciaux linéaires (plazas) et 3 immeubles de bureaux.

³ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

⁴ Les acquisitions comprennent 4 centres commerciaux fermés et un centre de services professionnels (se reporter à la rubrique 7.3, « Transactions »).

⁵ Les sorties représentent les ventes d'immeubles en 2025 et en 2024 (se reporter à la rubrique 7.3, « Transactions »).

⁶ Northland à Calgary, en Alberta.

Trimestres

L'augmentation de 30,8 millions de dollars, ou 25,6 %, des produits est principalement attribuable à l'apport de 35,1 millions de dollars, ou 29,2 %, des acquisitions et à l'augmentation des produits tirés des centres commerciaux comparables de 2,9 millions de dollars, ou 2,4 %, facteurs partiellement contrés par une baisse des produits de 8,2 millions de dollars, ou 6,8 %, attribuable aux activités de sortie. L'apport des acquisitions aux produits comprend un montant de 1,7 million de dollars au titre de l'exploitation d'un parc d'attractions (néant en 2024).

L'augmentation des produits tirés des centres commerciaux comparables est principalement attribuable à la hausse des loyers de base 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 et d'autres produits divers. Les produits tirés des centres commerciaux comparables tiennent compte d'un apport de 1,2 million de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024).

Au cours du trimestre, les centres commerciaux comparables et l'immeuble en cours de réaménagement ont enregistré des loyers supplémentaires de 0,4 million de dollars et de 0,3 million de dollars, respectivement, au titre des projets de réaménagement achevés (0,3 million de dollars et 0,4 million de dollars, respectivement, en 2024) (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

Les contrats de location à long terme prévoient généralement des hausses de loyer contractuelles. En 2025, les centres commerciaux comparables ont reçu un montant de 0,9 million de dollars attribuable à ces hausses contractuelles.

Semestres

L'augmentation de 61,7 millions de dollars, ou 25,8 %, des produits est principalement attribuable à l'apport de 62,4 millions de dollars, ou 26,1 %, des acquisitions et à l'augmentation de 10,2 millions de dollars, ou 4,3 %, des produits tirés des centres commerciaux comparables, facteurs contrebalancés en partie par la diminution des produits de 11,8 millions de dollars, ou 4,9 %, découlant des activités de sortie. L'apport des acquisitions aux produits comprend 3,9 millions de dollars au titre de l'exploitation d'un parc d'attractions (néant en 2024).

L'augmentation des produits tirés des centres commerciaux comparables est principalement attribuable à la hausse des loyers de base 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 et d'autres produits divers. Les produits tirés des centres commerciaux comparables tiennent compte d'un apport de 3,7 millions de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024).

En 2025, les centres commerciaux comparables et l'immeuble en cours de réaménagement ont enregistré des loyers supplémentaires de 1,0 million de dollars et de 0,4 million de dollars, respectivement, au titre des projets de réaménagement achevés (0,5 million de dollars et 0,6 million de dollars, respectivement, en 2024) (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement »).

Les contrats de location à long terme prévoient généralement des hausses de loyer contractuelles. En 2025, les centres commerciaux comparables ont reçu un montant de 1,7 million de dollars attribuable à ces hausses contractuelles.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

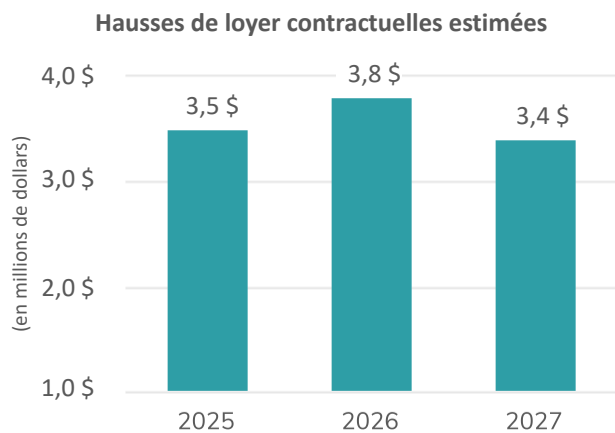
Rapport de gestion

Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire : Les produits locatifs comprennent certains montants hors trésorerie. Les produits locatifs 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. L'écart est comptabilisé en tant qu'ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire.

Produits liés aux abandons de bail : 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.

Produits tirés de contrats de location spécialisés : Les produits tirés de contrats de location spécialisés sont propres aux centres commerciaux fermés. Ils proviennent principalement des contrats de location à court terme pour des commerces de détail non traditionnels, notamment les boutiques éphémères, les kiosques et tout autre espace destiné à une utilisation saisonnière. La location spécialisée est une composante importante de la stratégie de composition commerciale, puisqu'elle offre de la souplesse et génère des revenus de location supplémentaires provenant de locaux à usage transitionnel ou sous-utilisés.

Hausses de loyer contractuelles : Primaris prévoit des hausses de loyer contractuelles pour la plupart de ses contrats de location afin d'enregistrer des augmentations pendant la durée du contrat de location. Le graphique qui suit illustre la croissance prévue du REN selon la comptabilité de trésorerie** découlant des hausses de loyer contractuelles.



FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Charges d'exploitation

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	Nombre	2025	2024	2025	2024
Centres commerciaux	22	44 827 \$	43 692 \$	93 807 \$	91 342 \$
Autres immeubles	9	2 593	2 657	5 517	5 265
Immeubles comparables ¹	31	47 420	46 349	99 324	96 607
Acquisitions	5	16 230	20	29 534	20
Sorties		414	2 933	2 525	6 245
Immeuble en cours de réaménagement	1	1 193	727	1 953	1 623
Charges d'exploitation	37	65 257 \$	50 029 \$	133 336 \$	104 495 \$

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

Trimestres

L'augmentation de 15,2 millions de dollars, ou 30,4 %, des charges d'exploitation est principalement attribuable à l'apport de 16,2 millions de dollars, ou 32,4 %, des acquisitions.

Les charges d'exploitation des centres commerciaux comparables ont légèrement augmenté pour le trimestre par rapport à celles du trimestre correspondant de l'exercice précédent en raison surtout de l'inflation.

La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 0,1 million de dollars, contre un recouvrement de 0,1 million de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent.

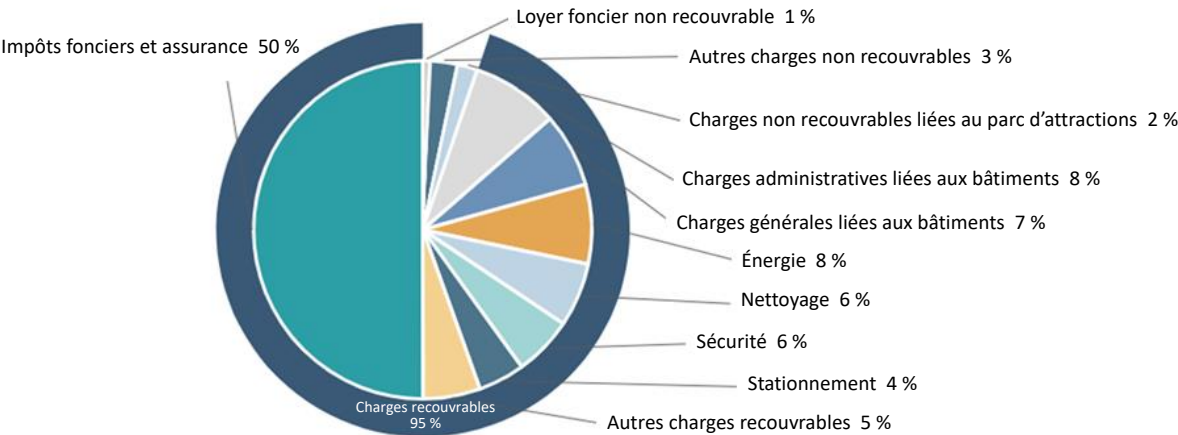
Semestres

L'augmentation de 28,8 millions de dollars, ou 27,6 %, des charges d'exploitation est principalement attribuable à l'apport de 29,5 millions de dollars, ou 28,2 %, des acquisitions.

Les charges d'exploitation des centres commerciaux comparables ont augmenté pour la période à l'étude par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison surtout des pressions inflationnistes.

La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 1,0 million de dollars, contre néant pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Le tableau ci-dessous illustre les composantes recouvrables et non recouvrables du total des charges d'exploitation liées aux immeubles pour le semestre clos le 30 juin 2025.



FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Ratios de recouvrement des charges d'exploitation liées aux immeubles

La majorité des contrats de location conclus avec les locataires comportent des clauses qui permettent à Primaris de facturer aux locataires une part des charges d'exploitation liées aux immeubles. En outre, de nombreux contrats de location permettent également à Primaris de facturer des frais d'administration sur ces charges d'exploitation recouvrées (mais pas sur les impôts fonciers ni les frais d'assurance). Primaris engage aussi des dépenses d'investissement liées à l'exploitation recouvrables. Primaris paie d'avance pour les projets d'immobilisations, comme le remplacement de la toiture et du stationnement, et recouvre ces coûts au fil du temps auprès des locataires.

Le tableau ci-dessous illustre le calcul du ratio de recouvrement combiné de la Fiducie pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Recouvrements d'impôts fonciers et d'assurance	27 795 \$	20 440 \$	54 461 \$	39 615 \$
Recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs	(1 208)	—	(3 745)	—
Charges d'impôts fonciers et d'assurance	(34 387)	(26 635)	(66 741)	(52 547)
Charges d'impôts fonciers et d'assurance, montant net	(7 800) \$	(6 195) \$	(16 025) \$	(12 932) \$
Ratio de recouvrement d'impôts fonciers et d'assurance	77,3 %	76,7 %	76,0 %	75,4 %
Recouvrements de charges d'exploitation liées aux immeubles	26 952 \$	21 785 \$	56 243 \$	45 540 \$
Charges d'exploitation liées aux immeubles recouvrables	(27 664)	(22 196)	(59 596)	(49 118)
	97,4 %	98,1 %	94,4 %	92,7 %
Dépenses d'investissement recouvrables amorties	(4 211)	(4 242)	(8 349)	(8 820)
Charges d'exploitation liées aux immeubles et dépenses d'investissement recouvrables, montant net	(4 923) \$	(4 653) \$	(11 702) \$	(12 398) \$
Ratio de recouvrement des charges d'exploitation liées aux immeubles et des dépenses d'investissement	84,6 %	82,4 %	82,8 %	78,6 %
Ratio de recouvrement combiné	80,8 %	79,6 %	79,4 %	77,1 %

Trimestres

Le ratio de recouvrement combiné a augmenté de 1,2 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par la conversion de baux assortis de modalités privilégiées en baux à loyer hypernet et par les hausses de taux d'occupation.

Si l'on tient compte uniquement des centres commerciaux comparables, le ratio de recouvrement combiné pour 2025 serait de 4,0 % supérieur à celui de 2024.

Semestres

Le ratio de recouvrement combiné a augmenté de 2,3 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par la conversion de baux assortis de modalités privilégiées en baux à loyer hypernet et par les hausses de taux d'occupation.

Si l'on tient compte uniquement des centres commerciaux comparables, le ratio de recouvrement combiné pour 2025 serait de 3,8 % supérieur à celui de 2024.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Résultat d'exploitation net**

Le résultat d'exploitation net** (« REN ») correspond aux produits calculés conformément aux IFRS, diminués des charges d'exploitation 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)		Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	Nombre	2025	2024	2025	2024
Centres commerciaux	22	60 552 \$	58 753 \$	120 445 \$	112 698 \$
Autres immeubles	9	4 114	4 060	8 025	8 064
REN** des Immeubles comparables ¹	31	64 666	62 813	128 470	120 762
Acquisitions	5	18 934	79	32 934	79
Sorties		45	5 308	2 558	10 598
Immeuble en cours de réaménagement	1	1 858	1 781	3 676	3 294
Résultat d'exploitation net**	37	85 503 \$	69 981 \$	167 638 \$	134 733 \$

** 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 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

Trimestres

L'augmentation de 15,5 millions de dollars, ou 22,2 %, du REN** est principalement attribuable à l'apport de 18,9 millions de dollars, ou 26,9 %, des acquisitions et à une augmentation de 1,8 million de dollars, ou 2,6 %, au titre des centres commerciaux comparables. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par une baisse de 5,3 millions de dollars, ou 7,5 %, du REN** attribuable aux activités de sortie.

La croissance du REN** des centres commerciaux comparables est principalement attribuable à l'augmentation des loyers de base et des recouvrements nets de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base, des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire, des abandons de bail et d'autres produits.

Le REN** des centres commerciaux comparables tient également compte d'un apport de 1,2 million de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024).

La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 0,1 million de dollars, contre un recouvrement de 0,1 million de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Semestres

L'augmentation de 32,9 millions de dollars, ou 24,4 %, du REN** est principalement attribuable à l'apport de 32,9 millions de dollars, ou 24,4 %, des acquisitions et à une augmentation de 7,7 millions de dollars, ou 5,7 %, au titre des centres commerciaux comparables. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par une baisse de 8,0 millions de dollars, ou 6,0 %, du REN** attribuable aux activités de sortie.

La croissance du REN** des centres commerciaux comparables est principalement attribuable à l'augmentation des recouvrements nets de charges d'exploitation, des loyers de base, des loyers proportionnels et des contrats de location spécialisés. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base, des loyers comptabilisés selon le mode linéaire, des abandons de bail et d'autres produits divers.

Le REN** des centres commerciaux comparables tient également compte d'un apport de 3,7 millions de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024).

La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 1,0 million de dollars, contre néant pour la période correspondante de l'exercice précédent.

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 calculés conformément aux IFRS, exclusion faite de l'ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail, moins les charges d'exploitation 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 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Produits	150 760 \$	120 010 \$	300 974 \$	239 228 \$
Charges d'exploitation	(65 257)	(50 029)	(133 336)	(104 495)
Résultat d'exploitation net**	85 503	69 981	167 638	134 733
Déduction faite des éléments suivants :				
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 317)	(1 707)	(2 685)	(3 546)
Produits liés aux abandons de bail	(215)	(895)	(559)	(937)
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie**	83 971 \$	67 379 \$	164 394 \$	130 250 \$
Marge du REN selon la comptabilité de trésorerie**	56,3 %	57,4 %	55,2 %	55,5 %

** 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 16,6 millions de dollars, ou 24,6 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les acquisitions ont contribué à cette hausse à hauteur de 18,3 millions de dollars, ou 27,2 %, et les centres commerciaux comparables, à hauteur de 3,2 millions de dollars. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par un recul de 5,2 millions de dollars, ou 7,8 %, du REN** attribuable aux activités de sortie.

La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** a diminué de 1,1 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison des immeubles nouvellement acquis. La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** des immeubles comparables s'est établie à 57,4 % pour le trimestre, contre 56,6 % pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Semestres

Le REN selon la comptabilité de trésorerie** a augmenté de 34,1 millions de dollars, ou 26,2 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les acquisitions ont contribué à cette hausse à hauteur de 31,9 millions de dollars, ou 24,5 %, et les centres commerciaux comparables, à hauteur de 8,6 millions de dollars. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par une baisse de 7,3 millions de dollars, ou 5,6 %, du REN** attribuable aux activités de sortie.

La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** a diminué de 0,3 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. La marge du REN selon la comptabilité de trésorerie** des immeubles comparables s'est établie à 55,9 % pour la période, contre 54,8 % pour la période correspondante de l'exercice précédent.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	2025	2024	2025	2024
Centres commerciaux	607 \$	1 337 \$	2 062 \$	2 582 \$
Autres immeubles	86	115	171	307
Immeubles comparables ¹	693	1 452	2 233	2 889
Acquisitions	499	5	929	5
Sorties	(2)	28	(663)	65
Immeuble en cours de réaménagement	127	222	186	587
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	1 317 \$	1 707 \$	2 685 \$	3 546 \$

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou des projets de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

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

(en milliers de dollars) (non audité)	Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	2025	2024	2025	2024
Centres commerciaux	177 \$	892 \$	521 \$	892 \$
Autres immeubles	—	—	—	—
Immeubles comparables ¹	177	892	521	892
Acquisitions	38	—	38	—
Sorties	—	3	—	45
Immeuble en cours de réaménagement	—	—	—	—
Produits liés aux abandons de bail	215 \$	895 \$	559 \$	937 \$

¹ Les immeubles détenus tout au long de la période de 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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 comparables.

(en milliers de dollars) (non audité)		Trimestres		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin	Nombre	2025	2024	2025	2024
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie** attribuable à ce qui suit :					
Centres commerciaux	22	59 768 \$	56 524 \$	117 862 \$	109 224 \$
Autres immeubles	9	4 028	3 945	7 854	7 757
REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables**¹					
Croissance des immeubles comparables	31	63 796	60 469	125 716	116 981
		5,5 %		7,5 %	
Acquisitions	5	18 397	74	31 967	74
Sorties		47	5 277	3 221	10 488
Immeuble en cours de réaménagement	1	1 731	1 559	3 490	2 707
Résultat d'exploitation net selon la comptabilité de trésorerie**					
	37	83 971 \$	67 379 \$	164 394 \$	130 250 \$

** 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 18 mois close le 30 juin 2025, à l'exclusion des immeubles en cours d'aménagement ou de réaménagement majeur, sont appelés « immeubles comparables ».

Trimestres	Semestres
Le REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** a augmenté de 3,3 millions de dollars, ou 5,5 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables seulement a augmenté de 3,2 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 centres commerciaux comparables** est principalement attribuable à la hausse des produits tirés des loyers de base et des recouvrements nets de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base et d'autres produits divers. Le REN** des centres commerciaux comparables tenait également compte d'un apport de 1,2 million de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024). La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 0,1 million de dollars, contre un recouvrement de 0,1 million de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'apport du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs et de la variation de la charge au titre des créances irrécouvrables, la croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables seulement aurait été de 4,0 %.	Le REN selon la comptabilité de trésorerie des immeubles comparables** a augmenté de 8,7 millions de dollars, ou 7,5 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables seulement a augmenté de 8,6 millions de dollars, ou 7,9 %, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation du REN selon la comptabilité de trésorerie des centres commerciaux comparables** est principalement attribuable à la hausse des produits tirés des loyers de base et des recouvrements nets de charges d'exploitation, contrebalancée en partie par une diminution des loyers proportionnels en remplacement du loyer de base et d'autres produits divers. Le REN** des centres commerciaux comparables tient également compte d'un apport de 3,7 millions de dollars au titre du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024). La charge au titre des créances irrécouvrables du portefeuille pour la période à l'étude s'est chiffrée à 1,0 million de dollars, contre néant pour la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'apport du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs et de la variation de la charge au titre des créances irrécouvrables, la croissance du REN selon la comptabilité de trésorerie** des centres commerciaux comparables seulement aurait été de 5,4 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Produits d'intérêts et autres produits

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Produits d'intérêts	555 \$	927 \$	2 345 \$	2 635 \$
Frais de gestion d'immeubles	845	614	1 380	1 223
Produits d'intérêts et autres produits	1 400 \$	1 541 \$	3 725 \$	3 858 \$

Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a réalisé des produits d'intérêts de 0,2 million de dollars et de 0,3 million de dollars, respectivement, sur certains billets consentis par le vendeur (se reporter à la rubrique 7.4, « Réaménagement et aménagement ») (néant en 2024). Le reste des produits d'intérêts provient d'un dépôt à terme de 100 millions de dollars arrivé à échéance en mars 2025 et des soldes de trésorerie.

Au cours du premier trimestre de 2024, Primaris a réalisé des produits d'intérêts de 1,4 million de dollars sur les billets à recevoir de ses copropriétaires. Tous ces billets ont été remboursés le 28 mars 2024. Le reste 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) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Intérêts sur les emprunts hypothécaires	2 889 \$	3 677 \$	5 742 \$	6 331 \$
Intérêts sur les débentures non garanties de premier rang	20 239	13 577	40 248	27 154
Intérêts et frais bancaires sur les facilités de crédit non garanties	1 803	2 950	4 218	6 053
Sous-total (aux fins des calculs de situation financière) ¹	24 931	20 204	50 208	39 538
Distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables	6 591	3 075	12 270	6 150
Charge financière — obligation locative	73	82	149	167
Amortissement des charges de financement	698	507	1 373	1 220
Amortissement de l'escompte sur la dette	314	358	657	716
Déduire : intérêts inscrits à l'actif	(753)	(1 129)	(1 669)	(2 389)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières	31 854 \$	23 097 \$	62 988 \$	45 402 \$

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

Trimestres

L'augmentation de 8,8 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières est attribuable à la hausse des emprunts moyens découlant principalement des activités d'acquisition, y compris les distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables, et aux intérêts sur les débentures émises en août 2024, en février 2025 et en juin 2025.

Semestres

L'augmentation de 17,6 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières est attribuable à la hausse des emprunts moyens découlant principalement des activités d'acquisition, y compris les distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables, et aux intérêts sur les débentures émises en août 2024, en février 2025 et en juin 2025. Au 30 juin 2025, le taux d'intérêt moyen pondéré s'établissait à 5,17 %, comparativement à 5,19 % au 30 juin 2024.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Charges générales et administratives

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Salaires avantages et charges liées au recrutement	8 039 \$	6 730 \$	15 308 \$	13 312 \$
Coûts de rémunération fondée sur des parts	1 358	1 653	3 110	3 253
Honoraires de professionnels	682	633	1 747	1 449
Coûts liés aux technologies de l'information	922	578	1 739	1 102
Coûts liés aux relations avec les investisseurs et autres coûts liés au statut d'entité ouverte	351	269	686	537
Frais d'occupation	328	354	677	834
Autres	825	540	1 536	1 151
	12 505	10 757	24 803	21 638
Déduire : salaires inscrits à l'actif au titre des projets d'aménagement	(140)	(135)	(319)	(277)
Déduire : attributions aux charges d'exploitation recouvrables	(3 225)	(2 817)	(6 812)	(5 322)
Charges générales et administratives	9 140 \$	7 805 \$	17 672 \$	16 039 \$
Charges internes liées aux contrats de location	(2 381)	(1 867)	(4 829)	(4 041)
Charges générales et administratives ayant une incidence sur les FPAE**	6 759 \$	5 938 \$	12 843 \$	11 998 \$
Produits tirés des immeubles	150 760 \$	120 010 \$	300 974 \$	239 228 \$
Charges générales et administratives ayant une incidence sur les FPAE** en pourcentage des produits locatifs	4,5 %	4,9 %	4,3 %	5,0 %

Les charges générales et administratives engagées au cours du semestre clos le 30 juin 2025 pourraient ne pas être représentatives des charges qui seront engagées au cours des exercices à venir.

Trimestres

Les charges générales et administratives ont augmenté de 1,3 million de dollars par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des coûts liés au personnel et aux technologies de l'information, contrebalancée en partie par l'augmentation des attributions aux immeubles par suite des acquisitions.

Les charges générales et administratives comprennent les charges liées au personnel de location à temps plein et au personnel juridique 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 30 juin 2025, ces charges de location internes ont totalisé 2,4 millions de dollars (1,9 million de dollars en 2024).

Semestres

Les charges générales et administratives ont augmenté de 1,6 million de dollars par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation est principalement attribuable aux coûts liés au personnel, aux honoraires et aux coûts liés aux technologies de l'information, facteurs contrebalancés en partie par l'augmentation des attributions aux immeubles par suite des acquisitions.

Les charges générales et administratives comprennent les charges liées au personnel de location à temps plein et au personnel juridique 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 semestre clos le 30 juin 2025, ces charges de location internes ont totalisé 4,8 millions de dollars (4,0 millions de dollars en 2024).

Compte non tenu des charges de location directes, les charges générales et administratives en pourcentage des produits locatifs ont diminué de 0,7 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

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		Semestres	
Pour les périodes closes les 30 juin		2025	2024	2025	2024
Bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur**		45 620 \$	40 126 \$	90 125 \$	76 355 \$
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés		434	(912)	373	1 927
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts		291	453	977	417
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables		4 352	5 827	12 862	(458)
Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement		(318)	(3 248)	(22 811)	9 886
Bénéfice net (perte nette)		50 379 \$	42 246 \$	81 526 \$	88 127 \$

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 échangeables 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 emprunts à taux variable. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur, laquelle varie en fonction des variations des rendements obligataires et, ainsi, les ajustements de la juste valeur engagés par le passé ne sont pas indicatifs des ajustements futurs. Les ajustements de la juste valeur des instruments dérivés ont une incidence sur le bénéfice net. Se reporter à la rubrique 10.3, « Composantes du total de la dette » – « Instruments dérivés », pour les détails des instruments dérivés.

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 échangeables 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 échangeables 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.

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	Semestres
Le bénéfice net s'est accru de 8,1 millions de dollars par rapport à la période correspondante de 2024. Le bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur a augmenté de 5,5 millions de dollars par rapport à celui de la période correspondante de 2024, en raison principalement d'une augmentation de 15,5 millions de dollars du REN** du portefeuille, contrebalancée en partie par une augmentation de 8,8 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières.	Le bénéfice net a reculé de 6,6 millions de dollars par rapport à la période correspondante de 2024. Le bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur a augmenté de 13,8 millions de dollars par rapport à celui de la période correspondante de 2024, en raison principalement d'une augmentation de 32,9 millions de dollars du REN** du portefeuille, contrebalancée en partie par une hausse de 17,6 millions de dollars des charges d'intérêts nettes et autres charges financières.

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). Les tableaux qui suivent présentent 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 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Bénéfice net (perte nette)	50 379 \$	42 246 \$	81 526 \$	88 127 \$
Renverser :				
Distribution sur les parts de SEC privilégiées échangeables	6 591	3 075	12 270	6 150
Amortissement des biens immobiliers	70	—	139	—
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés ¹	(434)	912	(373)	(1 927)
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(291)	(453)	(977)	(417)
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables	(4 352)	(5 827)	(12 862)	458
Ajustements de la juste valeur des immeubles productifs de revenus	318	3 248	22 811	(9 886)
Charges internes liées aux activités de location ²	2 381	1 867	4 829	4 041
Fonds provenant des activités d'exploitation**	54 662 \$	45 068 \$	107 363 \$	86 546 \$
FPAE** par part ³ — moyenne de base	0,450 \$	0,426 \$	0,894 \$	0,818 \$
FPAE** par part ³ — moyenne après dilution	0,445 \$	0,422 \$	0,884 \$	0,810 \$
Ratio de distribution des FPAE** — Cible 45 % - 50 %	52,6 %	52,2 %	52,7 %	54,2 %
Total des distributions déclarées par part ⁴	0,234 \$	0,220 \$	0,466 \$	0,440 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ³ — de base (en milliers)	121 455	105 754	120 087	105 843
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ³ — dilué (en milliers)	122 841	106 852	121 411	106 882
Nombre de parts en circulation ³ à la clôture de la période (en milliers)	127 160	105 503	127 160	105 503

** 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 définition des FPAE* fournie par la REALPAC permet d'exclure du calcul des FPAE* les variations de la juste valeur des instruments financiers qui sont des couvertures efficaces sur le plan économique.

² Charges liées au personnel de location à temps plein et au personnel juridique à temps plein, incluses dans les charges générales et administratives, 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.

³ Les calculs par part, le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation supposent l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

⁴ Les distributions déclarées par part aux fins du calcul du ratio de distribution des FPAE* comprennent les distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)				
Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Fonds provenant des activités d'exploitation**	54 662 \$	45 068 \$	107 363 \$	86 546 \$
Renverser :				
Charges internes liées aux contrats de location	(2 381)	(1 867)	(4 829)	(4 041)
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 317)	(1 707)	(2 685)	(3 546)
Déduire :				
Charges recouvrables et non recouvrables	(3 414)	(5 022)	(4 764)	(8 291)
Remises aux locataires et frais de location externes	(5 275)	(6 990)	(11 292)	(11 043)
Fonds provenant des activités d'exploitation ajustés**	42 275 \$	29 482 \$	83 793 \$	59 625 \$
FPAEA** par part ¹ — moyenne de base	0,348 \$	0,279 \$	0,698 \$	0,563 \$
FPAEA** par part ¹ — moyenne après dilution	0,344 \$	0,276 \$	0,690 \$	0,558 \$
Ratio de distribution des FPAEA**	68,0 %	79,7 %	67,5 %	78,8 %
Total des distributions déclarées par part ²	0,234 \$	0,220 \$	0,466 \$	0,440 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — de base (en milliers)	121 455	105 754	120 087	105 843
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — dilué (en milliers)	122 841	106 852	121 411	106 882
Nombre de parts en circulation ¹ à la clôture de la période (en milliers)	127 160	105 503	127 160	105 503

** 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 calculs par part, le nombre de parts en circulation et le nombre moyen pondéré de parts en circulation supposent l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables 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 du ratio de distribution des FPAE* comprennent les distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

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 le semestre clos le 30 juin 2025 ne doivent pas être considérées comme étant représentatives des résultats futurs.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Analyse des résultats du trimestre

Le tableau qui suit présente la composition des FPAE** et les facteurs à l'origine des variations pour le trimestre clos le 30 juin 2025 par rapport à la période correspondante de 2024.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2025		2024		Variation	
Pour les trimestres clos les 30 juin	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :						
Immeubles comparables	64 666 \$	0,526 \$	62 813 \$	0,588 \$	1 853 \$	0,017 \$
Acquisitions	18 934	0,155	79	0,001	18 855	0,176
Sorties	45	—	5 308	0,050	(5 263)	(0,049)
Immeuble en cours de réaménagement	1 858	0,015	1 781	0,017	77	0,001
Produits d'intérêts et autres produits	1 400	0,012	1 541	0,014	(141)	(0,001)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables)	(25 263)	(0,206)	(20 022)	(0,187)	(5 241)	(0,049)
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)	(6 759)	(0,055)	(5 938)	(0,056)	(821)	(0,008)
Amortissement	(219)	(0,002)	(494)	(0,005)	275	0,003
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,067)
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹	54 662 \$	0,445 \$	45 068 \$	0,422 \$	9 594 \$	0,023 \$
Croissance des FPAE** par part		5,5 %				
Ratio de distribution des FPAE**	52,6 %		52,2 %		0,4 %	

** 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 échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ». Les calculs par part permettent de distinguer l'incidence de la variation des apports de celle de la variation du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation.

Les FPAE** du trimestre clos le 30 juin 2025 ont augmenté de 0,023 \$ par part, ou 5,5 %, par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation s'explique par la hausse du REN** attribuable aux immeubles comparables, de 0,017 \$ par part, et du REN** attribuable aux acquisitions, de 0,176 \$ par part. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par la baisse de 0,049 \$ par part du REN** découlant des activités de sortie, la hausse des charges d'intérêts nettes et autres charges financières de 0,049 \$ par part et par une diminution de 0,067 \$ par part découlant de la variation nette du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation (les émissions de parts dans le cadre des acquisitions, contrebalancées en partie par l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités). Le REN** du trimestre clos le 30 juin 2025 tient compte de l'apport de 1,2 million de dollars du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024). Exclusion faite de ce montant, les FPAE** par part se seraient établis à 0,434 \$, en hausse de 2,8 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Le ratio de distribution des FPAE** pour le trimestre clos le 30 juin 2025, qui s'est établi à 52,6 %, est supérieur à la fourchette cible allant de 40 % à 50 %. Le calcul du ratio comme si toutes les parts de SEC privilégiées échangeables étaient déjà échangées contre des parts de fiducie donnerait lieu à un ratio de distribution des FPAE de 48,3 %.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit présente la composition des FPAEA** et les facteurs à l'origine des variations pour le trimestre clos le 30 juin 2025 par rapport à la période correspondante de 2024.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2025		2024		Variation	
Pour les trimestres clos les 30 juin	Apport	Par part ¹	Apports	Par part ¹	Apport	Par part ¹
FPAE**	54 662 \$	0,445 \$	45 068 \$	0,422 \$	9 594 \$	0,090 \$
Charges internes liées aux contrats de location	(2 381)	(0,019)	(1 867)	(0,018)	(514)	(0,005)
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(1 317)	(0,011)	(1 707)	(0,016)	390	0,004
Charges recouvrables et non recouvrables	(3 414)	(0,028)	(5 022)	(0,047)	1 608	0,015
Remises aux locataires et frais de location	(5 275)	(0,043)	(6 990)	(0,065)	1 715	0,016
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,052)
FPAEA** et FPAEA** par part — moyenne après dilution¹	42 275 \$	0,344 \$	29 482 \$	0,276 \$	12 793 \$	0,068 \$
Croissance des FPAEA** par part		24,5 %				
Ratio de distribution des FPAEA**	68,0 %		79,7 %		(11,7) %	

** 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 échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ». Les calculs par part permettent de distinguer l'incidence de la variation des apports de celle de la variation du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation.

Les FPAEA** du trimestre clos le 30 juin 2025 ont augmenté de 0,068 \$ par part par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par la hausse du REN**, en partie neutralisée par la hausse des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et l'augmentation du nombre de parts en circulation après dilution.

Le tableau qui suit présente la composition des FPAE** et les facteurs à l'origine des variations pour le trimestre clos le 30 juin 2025 par rapport au trimestre précédent clos le 31 mars 2025.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	30 juin 2025		31 mars 2025		Variation	
Pour les trimestres clos les	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :						
Immeubles comparables	64 666 \$	0,526 \$	63 804 \$	0,532 \$	862 \$	0,008 \$
Acquisitions	18 934	0,155	14 000	0,117	4 934	0,041
Sorties	45	—	2 513	0,021	(2 468)	(0,021)
Immeuble en cours de réaménagement	1 858	0,015	1 818	0,015	40	—
Produits d'intérêts et autres produits	1 400	0,012	2 325	0,019	(925)	(0,008)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables)	(25 263)	(0,206)	(25 455)	(0,212)	192	0,002
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)	(6 759)	(0,055)	(6 084)	(0,051)	(675)	(0,006)
Amortissement	(219)	(0,002)	(220)	(0,002)	1	—
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,010)
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹	54 662 \$	0,445 \$	52 701 \$	0,439 \$	1 961 \$	0,006 \$
Ratio de distribution des FPAE**	52,6 %		52,8 %		(0,2) %	

** 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 échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ». Les calculs par part permettent de distinguer l'incidence de la variation des apports de celle de la variation du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Les FPAE** du trimestre clos le 30 juin 2025 ont augmenté de 0,006 \$ par part par rapport à ceux du trimestre précédent clos le 31 mars 2025. L'augmentation s'explique par le REN** attribuable aux acquisitions de 0,041 \$ par part et le REN** attribuable aux immeubles comparables de 0,008 \$ par part. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par une diminution du REN** de 0,021 \$ par part attribuable aux sorties d'immeubles et par l'incidence de 0,010 \$ par part des parts supplémentaires en circulation.

Le REN** pour le trimestre clos le 30 juin 2025 tenait compte de l'apport du recouvrement d'impôts fonciers de 1,2 million de dollars pour des exercices antérieurs et de 2,5 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025. Compte non tenu de ces montants, les FPAE** par part se seraient établis à 0,434 \$ et à 0,418 \$, respectivement.

Analyse des résultats de l'exercice à ce jour

Le tableau qui suit compare la composition des FPAE** et illustre les facteurs à l'origine des variations pour le semestre clos le 30 juin 2025 par rapport à la période correspondante de 2024.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2025		2024		Variation	
Pour les semestres clos les 30 juin	Apport	Par part ¹	Apports	Par part ¹	Apport	Par part ¹
REN** attribuable aux éléments suivants :						
Immeubles comparables	128 470 \$	1,058 \$	120 762 \$	1,130 \$	7 708 \$	0,072 \$
Acquisitions	32 934	0,272	79	—	32 855	0,307
Sorties	2 558	0,021	10 598	0,099	(8 040)	(0,075)
Immeuble en cours de réaménagement	3 676	0,030	3 294	0,031	382	0,004
Produits d'intérêts et autres produits	3 725	0,031	3 858	0,036	(133)	(0,001)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières (compte non tenu des distributions sur les parts de SEC privilégiées échangeables)	(50 718)	(0,418)	(39 252)	(0,367)	(11 466)	(0,107)
Charges générales et administratives (déduction faite des charges internes liées aux contrats de location)	(12 843)	(0,106)	(11 998)	(0,112)	(845)	(0,008)
Amortissement	(439)	(0,004)	(795)	(0,007)	356	0,003
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,121)
FPAE** et FPAE** par part — moyenne après dilution¹	107 363 \$	0,884 \$	86 546 \$	0,810 \$	20 817 \$	0,074 \$
Croissance des FPAE** par part		9,1 %				
Ratio de distribution des FPAE**	52,7 %		54,2 %		(1,5) %	

** 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 échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ». Les calculs par part permettent de distinguer l'incidence de la variation des apports de celle de la variation du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation.

Les FPAE** pour le semestre clos le 30 juin 2025 ont augmenté de 0,074 \$, par part, ou 9,1 %, par rapport à ceux de la période correspondante de 2024. Le REN** a augmenté de 0,072 \$ par part pour les immeubles comparables et de 0,307 \$ par part pour les acquisitions. Ces augmentations ont été partiellement neutralisées par la diminution de 0,075 \$ par part du REN** attribuable aux sorties d'immeubles, la hausse de 0,107 \$ par part des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et l'augmentation de 0,008 \$ par part des charges générales et administratives, et la variation nette du nombre de parts en circulation s'est traduite par une diminution de 0,121 \$ par part (les émissions dans le cadre des acquisitions ayant été contrebalancées en partie par l'activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités). Le REN** du semestre clos le 30 juin 2025 tient compte de l'apport de 3,7 millions de dollars du recouvrement d'impôts fonciers d'exercices antérieurs (néant en 2024). Exclusion faite de ce montant, les FPAE** par part se seraient établis à 0,852 \$, en hausse de 5,2 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Le ratio de distribution des FPAE** pour le semestre clos le 30 juin 2025, qui s'est établi à 52,7 %, est supérieur à la fourchette cible allant de 40 % à 50 %. Le calcul du ratio comme si toutes les parts de SEC privilégiées échangeables étaient déjà échangées contre des parts de fiducie donnerait lieu à un ratio de distribution des FPAE de 48,6 %.

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 semestre clos le 30 juin 2025 par rapport à la période correspondante de 2024.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	2025		2024		Variation	
Pour les semestres clos les 30 juin	Apport	Par part ¹	Apports	Par part ¹	Apport	Par part ¹
FPAE**	107 363 \$	0,884 \$	86 546 \$	0,810 \$	20 817 \$	0,195 \$
Charges internes liées aux contrats de location	(4 829)	(0,040)	(4 041)	(0,038)	(788)	(0,007)
Ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire	(2 685)	(0,022)	(3 546)	(0,033)	861	0,008
Charges recouvrables et non recouvrables	(4 764)	(0,039)	(8 291)	(0,078)	3 527	0,033
Remises aux locataires et frais de location	(11 292)	(0,093)	(11 043)	(0,103)	(249)	(0,002)
Incidence de la variation du nombre de parts en circulation	—	—	—	—	—	(0,095)
FPAEA** et FPAEA** par part — moyenne après dilution¹	83 793 \$	0,690 \$	59 625 \$	0,558 \$	24 168 \$	0,132 \$
Croissance des FPAEA** par part	23,6 %					
Ratio de distribution des FPAEA**	67,5 %		78,8 %		(11,3) %	

** 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 moyen pondéré de parts en circulation est calculé sur une base diluée en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ». Les calculs par part permettent de distinguer l'incidence de la variation des apports de celle de la variation du nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation.

Les FPAEA** pour le semestre clos le 30 juin 2025 ont augmenté de 0,132 \$ par part par rapport à ceux de la période correspondante de 2024. L'augmentation est attribuable au REN** plus élevé, facteur contrebalancé en partie par la hausse des dépenses d'investissement liées à l'exploitation, l'augmentation des charges d'intérêts nettes et autres charges financières et la variation nette du nombre de parts en circulation.

À des fins de comptabilisation des variations des dépenses d'investissement liées à l'exploitation d'un trimestre à l'autre, les FPAEA** sont présentés ci-après pour les quatre derniers trimestres consécutifs et comparés aux résultats de l'exercice clos le plus récent.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	Exercice clos le 31 décembre 2024	Quatre derniers trimestres consécutifs clos le 30 juin 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
Pour les périodes indiquées						
Charges recouvrables et non recouvrables	19 533 \$	16 006 \$	3 414	1 350	7 551	3 691
Remises aux locataires et frais de location externes	22 415	22 664	5 275	6 017	6 378	4 994
Total des dépenses d'investissement liées à l'exploitation	41 948 \$	38 670 \$	8 689	7 367	13 929	8 685
FPAEA**	125 308 \$	149 477 \$	42 275	41 519	33 399	32 284
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — dilué (en milliers)	108 295	121 411				
FPAEA** par part — moyenne après dilution	1,157 \$	1,231 \$				

¹ Le nombre moyen pondéré de parts en circulation est calculé sur une base diluée en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables 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

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, dans le cadre de son programme d'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (se reporter à la rubrique 10.7, « Offre publique de rachat dans le cours normal des activités »).

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a racheté 4 369 309 parts de fiducie aux fins d'annulation à un coût par part moyen de 15,09 \$, ce qui représente un escompte de 29,6 % par rapport à la VL** par part (555 000 parts, 13,49 \$ et 39,8 %, respectivement, pour le semestre clos le 30 juin 2024).

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, depuis la date d'établissement de la Fiducie jusqu'au 30 juin 2025 et au 30 juin 2024, respectivement, sur les FPAE** par part, en supposant que le capital affecté aux rachats de parts de fiducie a plutôt été affecté au remboursement de la dette.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)		
Pour les semestres clos les 30 juin	2025	2024
FPAE**	107 363 \$	86 546 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution — compte non tenu de l'offre publique de rachat	0,807 \$	0,750 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution	0,884	0,810
Augmentation des FPAE** par part attribuable à l'activité liée à l'offre publique de rachat	0,077 \$	0,060 \$
FPAE**	107 363 \$	86 546 \$
Incidence estimée sur les intérêts des dépenses liées à l'offre publique de rachat	4 732	3 117
FPAE** compte tenu de l'incidence estimée sur les intérêts	112 095 \$	89 663 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution — compte non tenu de l'activité liée à l'offre publique de rachat et de l'incidence estimée sur les intérêts	0,843 \$	0,777 \$
FPAE** par part ¹ — moyenne après dilution	0,884	0,810
Augmentation des FPAE** par part attribuable à l'activité liée à l'offre publique de rachat, déduction faite de l'incidence estimée sur les intérêts	0,041 \$	0,033 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — dilué (en milliers)	121 411	106 882
Renverser l'activité liée à l'offre publique de rachat pour les exercices précédents	9 829	8 295
Renverser l'activité moyenne pondérée liée à l'offre publique de rachat pour l'exercice considéré	1 740	215
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ — compte non tenu de l'activité liée à l'offre publique de rachat — dilué (en milliers)	132 980	115 392

** 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 dilué de parts en circulation supposent l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

En rachetant des parts de fiducie à un escompte par rapport à la VL** par part, la direction a cristallisé l'occasion d'accroître la valeur pour les porteurs de parts et d'avoir une incidence positive sur les FPAE** et les FPAEA** par part.

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.

(en milliers de dollars) (non audité)				
Pour les périodes closes	Dépenses liées à l'offre publique de rachat	Dépenses cumulatives liées à l'offre publique de rachat ¹	Taux d'intérêt moyen pondéré à la clôture du trimestre	Estimation des économies d'intérêts potentielles
T1 2024	2 767 \$	117 529 \$	5,21 %	1 531 \$
T2 2024	4 720	122 249 \$	5,19 %	1 586
T3 2024	8 160	130 409 \$	5,30 %	1 728
T4 2024	6 228	136 637 \$	5,28 %	1 804
Exercice 2024	21 875 \$			6 649 \$
T1 2025	26 006 \$	162 643 \$	5,20 %	2 114 \$
T2 2025	39 912	202 555 \$	5,17 %	2 618
Depuis le début de l'exercice 2025	65 918 \$			4 732 \$

¹ Dépenses cumulatives liées à l'offre publique de rachat à la clôture des périodes indiquées depuis mars 2022.

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 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	59 462 \$	74 328 \$	14 774 \$	44 323 \$
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Activités d'exploitation	53 577	44 717	75 164	52 232
Activités de financement	144 834	(26 763)	247 818	(13 944)
Activités d'investissement	(252 327)	(11 526)	(332 210)	(1 855)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	5 546 \$	80 756 \$	5 546 \$	80 756 \$

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

Trimestres	Semestres
L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation est principalement attribuable à la hausse de l'apport des activités des immeubles.	L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation est principalement attribuable à la hausse de l'apport des activités des immeubles, contrebalancée en partie par une majoration des intérêts payés.

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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement

Trimestres

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités de financement est attribuable à l'émission de débentures au cours du trimestre, contrebalancée en partie par les dépenses plus importantes consacrées à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Semestres

L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités de financement est essentiellement attribuable à l'émission de débentures et aux avances sur les facilités de crédit au cours de l'exercice à l'étude, contrebalancées en partie par les remboursements de débentures et les dépenses plus importantes consacrées à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

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 l'acquisition du Lime Ridge Mall au cours du trimestre.

Semestres

L'augmentation des sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement s'explique avant tout par les acquisitions conclues au premier semestre de 2025, contrebalancées en partie par le produit de la sortie d'actifs et le rendement d'un dépôt à terme.

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 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024, les liquidités provenant du solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et les soldes inutilisés des facilités de crédit non garanties de Primaris se présentaient comme suit :

(en milliers de dollars) (non audité)		Liquidités	Liquidités	
Aux		30 juin 2025	31 décembre 2024	Variation
Trésorerie et équivalents de trésorerie		5 546 \$	14 774 \$	(9 228) \$
Facilités de crédit non garanties :	Limite de la facilité :			
Facilité à terme renouvelable consortiale non garantie ¹	600 000 \$	572 000	565 000	7 000
Facilité à terme non renouvelable bilatérale non garantie	100 000 \$	—	—	—
Facilité à vue renouvelable non garantie	10 000 \$	6 503	10 000	(3 497)
Liquidités		584 049 \$	589 774 \$	(5 725) \$

¹ Le calcul des liquidités ne tient pas compte de l'incidence des lettres de crédit en cours de 518 \$ au 30 juin 2025 (250 \$ au 31 décembre 2024).

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	30 juin 2025	31 décembre 2024	Variation
Actifs non grevés — nombre		30	31	(1)
Actifs non grevés — valeur		4 433 622 \$	3 646 922 \$	786 700 \$
Valeur des actifs non grevés en pourcentage de la valeur des immeubles de placement		91,2 %	89,7 %	1,5 %
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	<40 %	12,0 %	14,7 %	(2,7) %
Dette non garantie		1 831 497 \$	1 468 120 \$	363 377 \$
Ratio des actifs non grevés sur la dette non garantie		2,4 x	2,5 x	(0,1) x
Excédent des actifs non grevés par rapport à la dette non garantie		2 602 125 \$	2 178 802 \$	423 323 \$
Pourcentage du REN selon la comptabilité de trésorerie** généré par les actifs non grevés		89,1 %	86,1 %	3,0 %

** 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 ».

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.3 Composantes du total de la dette

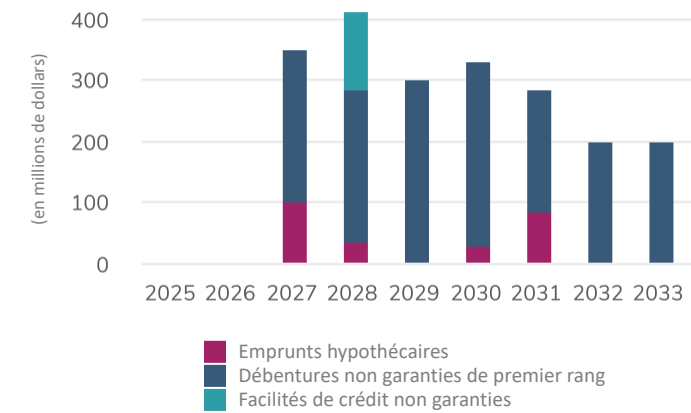
La durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance pour le total de la dette** en cours est de 4,4 ans, selon un taux d'intérêt moyen pondéré de 5,17 % (4,0 ans et 5,28 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Le tableau ci-dessous présente les remboursements de principal prévus de la Fiducie au 30 juin 2025.

(en milliers de dollars) (non audité)	Débentures non garanties de premier rang	Taux	Emprunts hypothécaires	Taux	Facilités de crédit renouvelables non garanties	Taux ²	Facilités de crédit non renouvelables non garanties	Taux ²	Total de la dette	Taux
Reste de 2025	— \$		2 375 \$	4,12 %	— \$		—		2 375 \$	4,12 %
2026	—		4 908	4,12 %	—		—		4 908	4,12 %
2027	250 000	4,82 % ¹	97 901	4,36 %	—		—		347 901	4,69 %
2028	250 000	5,93 %	33 770	4,63 %	31 497	4,71 %	100 000	4,12 %	415 267	5,30 %
2029	300 000	6,37 %	1 225	3,44 %	—		—		301 225	6,36 %
Par la suite	900 000	4,91 %	109 506	5,11 %	—		—		1 009 506	4,93 %
Total de la dette**	1 700 000 \$	5,31 %	249 685 \$	4,71 %	31 497 \$	4,71 %	100 000	4,12 %	2 081 182 \$	5,17 %
Montants non amortis :										
Escomptes sur la dette	(2 933)		—		—		—		(2 933)	
Charges de financement	(6 497)		(805)		—		—		(7 302)	
	1 690 570 \$		248 880 \$		31 497 \$		100 000		2 070 947 \$	

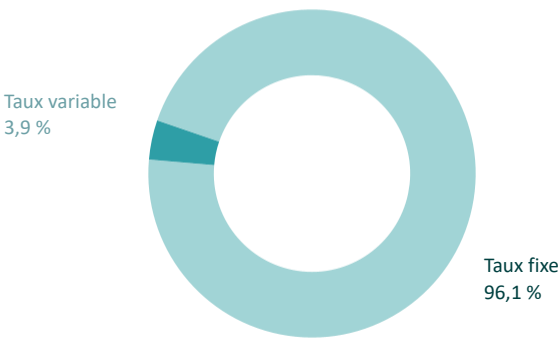
¹ Taux d'intérêt effectif compte tenu de tout escompte sur la valeur nominale des titres d'emprunt au moment de l'émission.

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 50,0 millions de dollars prélevé sur les facilités de crédit non garanties faisait l'objet d'une couverture économique, le prélèvement couvert de 50,0 millions de dollars est classé 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 30 juin 2025, les débetures non garanties de premier rang de la Fiducie portaient intérêt au taux effectif moyen pondéré de 5,31 %, compte tenu des escomptes sur l'émission initiale, et leur durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance était de 4,6 ans (5,39 % et 4,0 ans, respectivement, au 31 décembre 2024).

Série	Date d'émission	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Aux	
				30 juin 2025	31 décembre 2024
A	30 mars 2022	30 mars 2027	4,727 %	250 000 \$	250 000 \$
B	30 mars 2022	30 mars 2025	4,267 %	—	133 120
C	29 mars 2023	29 mars 2028	5,934 %	250 000	250 000
D	22 novembre 2023	30 juin 2029	6,374 %	300 000	300 000
E	12 août 2024	15 mars 2030	4,998 %	300 000	300 000
F	12 août 2024	15 mars 2032	5,304 %	200 000	200 000
G	20 février 2025	1 ^{er} mars 2031	4,468 %	200 000	—
H ¹	25 juin 2025	25 juin 2033	4,835 %	200 000	—
				1 700 000 \$	1 433 120 \$

1. Débetures vertes

2025

Le 25 juin 2025, Primaris a émis des débetures non garanties de premier rang de série H d'un principal total de 200 millions de dollars échéant le 25 juin 2033. Les débetures non garanties de série H portent intérêt à un taux annuel fixe de 4,835 %, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 25 juin et 25 décembre de chaque année à compter du 25 décembre 2025 jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure. Le placement de débetures a été effectué par voie de placement privé. Primaris a l'intention d'utiliser le produit net des débetures pour financer des projets verts admissibles, comme il est décrit dans le cadre de financement vert de la Fiducie daté du 20 juin 2025. Le produit net a été affecté initialement au remboursement des facilités de crédit.

Le 20 février 2025, Primaris a émis des débetures non garanties de premier rang de série G d'un principal total de 200 millions de dollars échéant le 1^{er} mars 2031 à un prix correspondant à 999,99 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal. Les débetures non garanties de série G portent intérêt à un taux annuel fixe de 4,468 % et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 1^{er} mars et 1^{er} septembre de chaque année à compter du 1^{er} septembre 2025 jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure. Le placement de débetures a été effectué par voie de placement privé.

Le 28 mars 2025, Primaris a remboursé le solde du principal total de ses débetures non garanties de premier rang de série B. En août 2024, le produit tiré de l'émission des débetures non garanties de premier rang des séries E et F a été affecté au rachat de débetures de série B d'un montant de 66,9 millions de dollars et à un investissement de 100 millions de dollars dans des placements à court terme visant à financer à l'avance le remboursement du solde du principal de 133,1 millions de dollars.

2024

Le 12 août 2024, Primaris a réalisé un placement privé visant des débetures non garanties de premier rang d'un principal total de 500 millions de dollars, soit i) des débetures de série E d'un principal total de 300 millions de dollars échéant le 15 mars 2030 et ii) des débetures de série F d'un principal total de 200 millions de dollars échéant le 15 mars 2032. Les débetures de série E ont été émises à un prix correspondant à 999,93 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal et portent intérêt à un taux annuel fixe de 4,998 %, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 15 mars et 15 septembre de chaque année à compter du 15 mars 2025 jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure. Les débetures de série F ont été émises à un prix correspondant à 999,93 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal et portent intérêt à un taux annuel fixe de 5,304 %, et les versements d'intérêts semestriels sont exigibles les 15 mars et 15 septembre de chaque année à compter du 15 mars 2025 jusqu'à l'échéance, à moins qu'elles soient rachetées à une date antérieure.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Une partie du produit net a été affectée :

- au remboursement par anticipation de la facilité de crédit à terme non renouvelable de 200 millions de dollars échéant le 5 février 2026;
- au remboursement par anticipation des emprunts garantis de 40 millions de dollars échéant le 27 mars 2027;
- au rachat de débentures non garanties de premier rang de série B d'un principal total de 66,9 millions de dollars à un prix correspondant à 983,92 \$ par tranche de 1 000 \$ de principal;
- à un investissement de 100 millions de dollars dans des placements à court terme en vue de financer à l'avance le remboursement du solde de 133,1 millions de dollars du principal total des débentures de série B arrivées à échéance le 30 mars 2025.

Primaris n'a aucune dette qui arrivera à échéance avant 2027.

Emprunts hypothécaires

Au 30 juin 2025, Primaris avait des emprunts hypothécaires de 249,7 millions de dollars (252,0 millions de dollars au 31 décembre 2024) portant intérêt à des taux fixes, dont le taux d'intérêt moyen pondéré était de 4,71 % et la durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance était de 3,8 ans (4,71 % et une durée moyenne pondérée à courir jusqu'à l'échéance de 4,3 ans au 31 décembre 2024).

Au premier trimestre de 2024, Primaris a contracté de nouveaux emprunts garantis à l'égard de Regent Mall et de Cataraqui Town Centre. Au troisième trimestre de 2024, Primaris a remboursé les emprunts visant Place d'Orléans Shopping Centre et Regent Mall. Au quatrième trimestre de 2024, Primaris a contracté un nouvel emprunt garanti à l'égard de Place d'Orléans, en remplacement de l'emprunt qui est arrivé à échéance en août 2024, et a vendu Edinburgh Market Place.

(en milliers de dollars) (non audité)				Aux	
Immeuble	Emplacement	Échéance	Intérêts contractuels	30 juin 2025	31 décembre 2024
Regent Mall ^{1,2}	Fredericton (Nouveau-Brunswick)	Mars 2027	4,47 %	—	—
Cataraqui Town Centre ¹	Kingston (Ontario)	Avril 2027	5,29 %	34 180	34 539
Place du Royaume ¹	Chicoutimi (Québec)	Novembre 2027	3,80 %	66 182	67 248
Place d'Orléans Shopping Centre ¹	Ottawa (Ontario)	Décembre 2028	4,62 %	34 618	35 000
McAllister Place ¹	Saint John (Nouveau-Brunswick)	Janvier 2030	3,41 %	29 705	30 236
Stone Road Mall	Guelph (Ontario)	Mars 2031	5,52 %	85 000	85 000
			4,65 %	249 685 \$	252 023 \$

¹ Immeubles détenus selon des arrangements de copropriété. Se reporter à la rubrique 7.2, « Arrangements de copropriété ».

² Primaris a remboursé sa quote-part de l'emprunt, mais l'emprunt visant l'immeuble qui est attribuable au copropriétaire était toujours impayé au 30 juin 2025, ce qui a eu une incidence sur les garanties de la Fiducie (se reporter à la rubrique 10.9, « Obligations contractuelles »).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Facilités de crédit non garanties

Primaris dispose d’une facilité à terme renouvelable consortiale non garantie de 600 millions de dollars qui vient à échéance le 4 janvier 2028. La facilité de crédit renouvelable consortiale porte intérêt à des taux variables représentant soit i) le taux préférentiel majoré de 0,35 % par année, soit ii) le taux des opérations de pension à un jour ajusté (« taux CORRA ») majoré de 1,35 % par année; une commission d’engagement sur les montants non prélevés de 0,27 % par année, et elle comporte certaines clauses restrictives d’ordre financier. Au 30 juin 2025, Primaris avait prélevé un montant de 28 millions de dollars sur sa facilité à terme renouvelable consortiale non garantie de 600 millions de dollars (35 millions de dollars au 31 décembre 2024).

Le 26 mars 2025, Primaris a conclu une facilité à terme non renouvelable bilatérale non garantie de 100 millions de dollars échéant le 4 janvier 2028 et pouvant être prorogée de un an au gré de Primaris. La facilité de crédit non renouvelable bilatérale porte intérêt à des taux variables représentant soit i) le taux préférentiel majoré de 0,25 % par année, soit ii) le taux CORRA majoré de 1,25 % par année et elle comporte certaines clauses restrictives d’ordre financier. Au 30 juin 2025, Primaris avait prélevé un montant de 100 millions de dollars sur sa facilité à terme non renouvelable bilatérale.

Primaris a établi une couverture économique sur un montant de 50 millions de dollars prélevé sur les facilités de crédit, échangeant le taux variable sous-jacent contre un taux effectif global de 3,960 % par année jusqu’au 12 mars 2030.

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. Le montant prélevé sur cette facilité au 30 juin 2025 était de 3,5 millions de dollars (néant au 31 décembre 2024).

Instruments dérivés

Les instruments dérivés consistaient en des swaps de taux d’intérêt destinés à couvrir sur le plan économique le taux d’intérêt variable associé aux avances sur les facilités de crédit.

(en milliers de dollars) (non audité)	Date d’échéance	Montant notionnel	Taux d’intérêt effectif	Au 30 juin 2025 Valeur comptable	Au 30 juin 2024 Valeur comptable	Au 31 décembre 2024 Valeur comptable
Actifs dérivés						
Swap de taux d’intérêt	18 octobre 2027	200 000 \$	3,685 %	— \$	1 333 \$	— \$
Swap de taux d’intérêt	12 mars 2030	50 000 \$	3,960 %	373 \$	— \$	— \$
Passifs dérivés						
Swap de taux d’intérêt	29 mars 2027	20 000 \$	4,090 %	— \$	186 \$	— \$

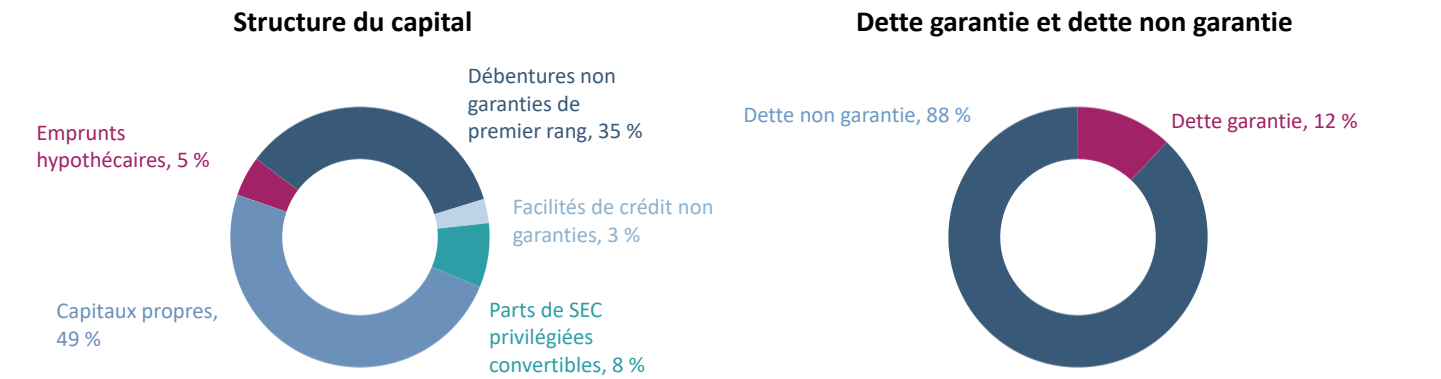
Au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2025, la Fiducie a comptabilisé un profit de 0,4 million de dollars et de 0,4 million de dollars, respectivement, au titre de la variation de la juste valeur de l’instrument dérivé (perte de 0,9 million de dollars et profit de 1,9 million de dollars, respectivement, pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2024). Il y a lieu de se reporter aux états financiers et aux états financiers annuels pour obtenir de plus amples renseignements sur les hypothèses formulées aux fins de la détermination de la juste valeur des instruments financiers, ainsi qu’une analyse des risques associés aux instruments et de la façon dont Primaris gère ces risques.

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 30 juin 2025, 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.



FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Le tableau qui suit présente le ratio du total de la dette ** sur le total des actifs** et un rapprochement de la VL** et du total des actifs établis en conformité avec les PCGR.

<i>(en milliers de dollars) (non audité)</i>			
<i>Aux</i>	30 juin 2025	31 décembre 2024	Variation
Immeubles de placement	4 466 534 \$	3 826 635 \$	639 899 \$
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	397 416	239 933	157 483
Autres actifs	84 436	86 090	(1 654)
Dépôt à terme	—	100 000	(100 000)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 546	14 774	(9 228)
Total des actifs	4 953 932 \$	4 267 432 \$	686 500 \$
Emprunts hypothécaires	249 685 \$	252 023 \$	(2 338) \$
Déventures non garanties de premier rang	1 700 000	1 433 120	266 880
Facilités de crédit non garanties	131 497	35 000	96 497
Total de la dette**	2 081 182 \$	1 720 143 \$	361 039 \$
Coûts de financement différés et escomptes sur la dette (déduction faite du cumul des amortissements) exclus du total de la dette**	(10 235)	(9 269)	(966)
Parts de SEC privilégiées échangeables	392 048	239 622	152 426
Autres passifs	158 890	155 987	2 903
Total des passifs	2 621 885 \$	2 106 483 \$	515 402 \$
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	2 332 047 \$	2 160 949 \$	171 098 \$
Plus : Parts de SEC privilégiées échangeables	392 048	239 622	152 426
Plus : Obligation de rachat de parts de fiducie dans le cadre du programme de rachat d'actions automatique ¹	1 047	5 199	(4 152)
Valeur liquidative**	2 725 142 \$	2 405 770 \$	319 372 \$
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs**²	42,0 %	40,3 %	1,7 %

** 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 Passif comptabilisé au titre de l'obligation de racheter des parts de fiducie pendant la période d'interdiction après le 30 juin 2025 dans le cadre du régime d'achat d'actions automatique, mais les parts de fiducie respectives ne sont pas encore annulées.

² Le ratio d'endettement est un ratio non conforme aux PCGR calculé selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

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. Le faible ratio de distribution des FPAE** de Primaris contribue à la croissance de la VL**.

	Au 30 juin 2025 et pour le semestre clos à cette date	Au 31 décembre 2024 et pour l'exercice clos à cette date
(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)		
VL** à l'ouverture de la période	2 405 770 \$	2 284 877 \$
Bénéfice net avant les ajustements de la juste valeur**	90 125	163 014
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	373	(3 546)
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	977	(1 312)
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables	12 862	(12 302)
Ajustements de la juste valeur des terrains destinés à l'aménagement	—	(4 000)
Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement	(22 811)	(62 381)
Distributions sur les parts de fiducie	(44 120)	(81 690)
	2 443 176	2 282 660
Autres activités de répartition du capital		
Activité liée à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(65 918)	(21 875)
Parts de fiducie émises dans le cadre des acquisitions, déduction faite des coûts	105 968	36 343
Parts de SEC privilégiées échangeables émises dans le cadre des acquisitions et ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables	241 916	108 642
VL** à la clôture de la période	2 725 142 \$	2 405 770 \$
VL** par part en circulation	21,43 \$	21,55 \$
Nombre de parts en circulation ¹ à la clôture de la période (en milliers)	127 160	111 614

** 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 échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, la VL** s'est accrue de 319,4 millions de dollars mais a diminué de 0,12 \$ par part en circulation. Les ajustements de la juste valeur des immeubles de placement expliquent un recul de 0,18 \$ par part en circulation. Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a racheté et annulé 4 369 309 parts de fiducie. Cette activité a généré un apport positif de 0,71 \$ par part à la VL** (en supposant que le nombre de parts en circulation est la seule variable qui change).

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, la VL** s'est accrue de 120,9 millions de dollars. Compte non tenu de la croissance nette attribuable aux autres activités de répartition du capital, la VL** a augmenté de 2,2 millions de dollars, malgré un ajustement de la juste valeur des immeubles de placement défavorable de 66,4 millions de dollars, attribuable en grande partie à un accroissement de 8 points de base des taux d'actualisation et des taux de capitalisation finaux et à une incidence défavorable de 39,7 millions de dollars découlant de la hausse des charges d'intérêts.

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 du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a racheté 4 369 309 parts aux fins d'annulation à une valeur par part moyenne de 15,09 \$, ce qui représente un escompte de 29,6 % par rapport à la VL** par part (1 534 500 parts, 14,26 \$ et 33,9 %, respectivement, pour l'exercice clos le 31 décembre 2024).

Les tableaux suivants illustrent l'écart entre la valeur des parts de fiducie rachetées dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, en supposant que ces parts de fiducie ont été rachetées à la VL**, par rapport au coût réel de rachat des parts de fiducie. Ce calcul rend compte uniquement 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)	Depuis le début de l'exercice 2025	Trimestre clos le 31 décembre 2025	Trimestre clos le 30 septembre 2025	Trimestre clos le 30 juin 2025	Trimestre clos le 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
Aux dates indiquées et pour les périodes closes à ces dates						
VL** par part				21,43 \$	21,40 \$	21,55 \$
Parts de fiducie rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (en milliers)	4 369			2 664	1 705	
Valeur des parts de fiducie rachetées à la VL** moyenne par part pour chaque période ¹	93 686 \$			57 063	36 623 \$	
Coût des parts rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	65 918			39 912	26 006	
Excédent de la valeur par rapport au coût de rachat	27 768 \$			17 151 \$	10 617 \$	
Valeur excédentaire rachetée par part	0,22 \$			0,13 \$	0,09 \$	
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période (en milliers) ²				127 160	121 366	111 614

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

² Le nombre de parts en circulation suppose l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables 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

(en milliers de dollars, sauf les montants par part) (non audité)	À la clôture de l'exercice 2024	Trimestre clos le 31 décembre 2024	Trimestre clos le 30 septembre 2024	Trimestre clos le 30 juin 2024	Trimestre clos le 31 mars 2024	Au 31 décembre 2023
Aux dates indiquées et pour les périodes closes à ces dates						
VL** par part		21,55 \$	21,82 \$	22,04 \$	21,86 \$	21,54 \$
Parts de fiducie rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (en milliers)	1 534	390	589	354	201	
Valeur des parts de fiducie rachetées à la VL** moyenne par part pour chaque période ¹	33 421 \$	8 405 \$	12 852 \$	7 802 \$	4 362 \$	
Coût des parts rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	21 875	6 228	8 160	4 720	2 767	
Excédent de la valeur par rapport au coût de rachat	11 546 \$	2 177 \$	4 692 \$	3 082 \$	1 595 \$	
Valeur excédentaire rachetée par part	0,11 \$	0,02 \$	0,04 \$	0,03 \$	0,02 \$	
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période (en milliers) ²		111 614	104 913	105 503	105 857	106 058

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

² Le nombre de parts en circulation suppose l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

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)	Semestre clos le 30 juin 2025	Exercice clos le 31 décembre 2024
Pour les périodes closes les		
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)	127 160	111 614
Nombre de parts de fiducie annulées dans le cadre de l'offre publique de rachat au cours de l'exercice (en milliers)	4 369	1 534
Nombre de parts en circulation ¹ — compte non tenu de l'offre publique de rachat (en milliers)	131 529	113 148
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**	2 725 142 \$	2 405 770 \$
VL** par part en circulation	21,43 \$	21,55 \$
VL** par part en circulation — compte non tenu de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	20,72	21,26
VL** par part, incidence de la variation des parts en circulation seulement	0,71 \$	0,29 \$

** 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 échangeables 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

Mesures de la dette

La structure du capital prudente de Primaris lui permet d'afficher un faible ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté**. Les ratios ci-après sont présentés pour les quatre derniers trimestres consécutifs.

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les	30 juin 2025	30 juin 2024	Variation	31 décembre 2024
BAIIA ajusté**	288 350 \$	232 196 \$	56 154 \$	258 003 \$
Dette nette moyenne**	1 684 217 \$	1 326 881 \$	357 336 \$	1 487 657 \$
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ³				
Cible 4,0 x — 6,0 x	5,8 x	5,7 x	0,1 x	5,8 x
Charge d'intérêts ¹	95 748 \$	71 610 \$	24 138 \$	85 078 \$
Ratio de couverture des intérêts** ^{2, 3}	3,0 x	3,2 x	(0,2) x	3,0 x
Remboursements de principal	4 886 \$	6 410 \$	(1 524) \$	5 491 \$
Charge d'intérêts ¹	95 748 \$	71 610 \$	24 138 \$	85 078 \$
Ratio de couverture du service de la dette** ³	2,9 x	3,0 x	(0,1) x	2,8 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 débiteures 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 Calculé selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

³ Pour les quatre trimestres consécutifs clos les 30 juin 2025 et 2024 et le 31 décembre 2024, respectivement.

Le tableau ci-dessous présente un rapprochement du bénéfice net (de la perte nette) établi conformément aux PCGR et du BAIIA ajusté** pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Bénéfice net (perte nette)	50 379 \$	42 246 \$	81 526 \$	88 127 \$
Produits d'intérêts ¹	(341)	(927)	(2 011)	(1 219)
Charges d'intérêts nettes et autres charges financières	31 854	23 097	62 988	45 402
Amortissement des autres actifs	289	494	578	795
Ajustements de la juste valeur des instruments dérivés	(434)	912	(373)	(1 927)
Ajustements de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(291)	(453)	(977)	(417)
Ajustements de la juste valeur des parts de SEC privilégiées échangeables	(4 352)	(5 827)	(12 862)	458
Ajustements de la juste valeur des immeubles de placement	318	3 248	22 811	(9 886)
BAIIA ajusté**	77 422 \$	62 790 \$	151 680 \$	121 333 \$

** 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 quatre trimestres consécutifs clos les 30 juin 2025 et 2024.

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le				
Pour les périodes closes	30 juin 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
BAIIA ajusté**	288 350 \$	77 422	74 258	71 761	64 909

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le				
Pour les périodes closes	30 juin 2024	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023
BAIIA ajusté**	232 196 \$	62 790	58 543	56 214	54 649

** 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

Les tableaux suivants illustrent le calcul de la dette nette moyenne** pour les périodes closes les 30 juin 2025 et 2024 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)	30 juin 2025	31 mars 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024	30 juin 2024
Aux					
Total de la dette**	2 081 182 \$	1 871 851 \$	1 720 143 \$	1 741 434 \$	1 528 609 \$
Déduire : trésorerie et équivalents de trésorerie et dépôt à terme	(5 546)	(59 462)	(114 774)	(261 595)	(80 756)
Dette nette**	2 075 636 \$	1 812 389 \$	1 605 369 \$	1 479 839 \$	1 447 853 \$
Dette nette moyenne**	1 684 217 \$				

** 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 ».

(en milliers de dollars) (non audité)	30 juin 2024	31 mars 2024	31 décembre 2023	30 septembre 2023	30 juin 2023
Aux					
Total de la dette**	1 528 609 \$	1 530 074 \$	1 493 803 \$	1 227 544 \$	1 097 270 \$
Déduire : trésorerie et équivalents de trésorerie et dépôt à terme	(80 756)	(74 328)	(44 323)	(1 282)	(42 206)
Dette nette**	1 447 853 \$	1 455 746 \$	1 449 480 \$	1 226 262 \$	1 055 064 \$
Dette nette moyenne**	1 326 881 \$				

** 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 ».

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 quatre trimestres consécutifs clos les 30 juin 2025 et 2024.

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le 30 juin 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
Pour les périodes closes					
Charge d'intérêts ¹	95 748 \$	24 931	25 277	23 436	22 104

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le 30 juin 2024	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023
Pour les périodes closes					
Charge d'intérêts ¹	71 610 \$	20 204	19 334	17 161	14 911

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) ».

Les tableaux suivants présentent les remboursements de principal aux fins du calcul du ratio de couverture du service de la dette** pour les quatre trimestres consécutifs clos les 30 juin 2025 et 2024.

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le 30 juin 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
Pour les périodes closes					
Remboursements de principal	4 886 \$	1 166	1 172	1 149	1 399

(en milliers de dollars) (non audité)	Quatre trimestres consécutifs clos le 30 juin 2024	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023
Pour les périodes closes					
Remboursements de principal	6 410 \$	1 465	1 478	1 741	1 726

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 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 17 avril 2025, DBRS a terminé son examen annuel et confirmé la note d'émetteur de Primaris, soit BBB (élevé) avec une tendance stable.

Le tableau suivant présente la note attribuée à la Fiducie et à ses débentures non garanties de premier rang au 30 juin 2025 :

	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

Le tableau ci-dessous présente le total des parts de fiducie en circulation au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024 en supposant l'échange de toutes les parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie, en supposant qu'il n'y ait pas de distributions cumulées et non versées au moment d'un tel échange.

(parts en circulation en milliers) (non audité)		
Aux	30 juin 2025	31 décembre 2024
Parts de fiducie	107 380	99 854
Parts de SEC privilégiées échangeables	19 780	11 760
Total des parts	127 160	111 614

Le 17 juin 2025, 3 785 047 parts de fiducie et 100 000 \$ de parts de SEC privilégiées échangeables, pouvant être échangées contre des parts de fiducie au prix de 21,40 \$, ont été émises en contrepartie partielle de l'acquisition par la Fiducie des actifs du Lime Ridge Mall and Professional Centre à Hamilton, en Ontario. Les 3 785 047 parts de fiducie, de même que les 4 672 897 parts de fiducie additionnelles émises en échange des 100 000 \$ de parts de SEC privilégiées échangeables, ont ensuite été vendues à un consortium de preneurs, par voie de prise ferme, au prix de 14,70 \$ la part dans le cadre d'un placement secondaire réalisé le 20 juin 2025. La Fiducie n'a reçu aucun produit au terme du placement secondaire.

Le 31 janvier 2025, 3 437 214 parts de fiducie ont été émises à titre de contrepartie partielle dans le cadre de l'acquisition par la Fiducie d'Oshawa Centre à Oshawa, en Ontario, et d'une participation en coentreprise de 50 % dans Southgate Centre à Edmonton, en Alberta.

Au 30 juillet 2025, 107 307 879 parts de fiducie étaient en circulation, ou 127 087 759 parts de fiducie en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables contre 19 779 880 parts de fiducie.

Conformément au régime d'options d'achat de parts de la Fiducie (le « régime d'options d'achat de parts »), aucune nouvelle option ne peut être attribuée et lorsque les options en cours aux termes de celui-ci seront échues, le régime d'options d'achat de parts sera résilié. En date du 30 juillet 2025, il y avait des options attribuées et en cours visant l'acquisition d'au plus 328 425 parts.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

En février 2025, le conseil des fiduciaires a modifié le régime de parts incitatives de la Fiducie pour, entre autres, faire passer le nombre maximal de parts pouvant être émises aux termes du régime de parts incitatives de 1 250 000 à 2 500 000. Cette augmentation a été confirmée par les porteurs de parts lors de l'assemblée annuelle de la Fiducie le 1^{er} mai 2025. En date du 30 juillet 2025, la Fiducie avait attribué 1 362 634 parts incitatives qui demeurent en cours, 788 parts incitatives avaient été réglées contre des parts et 1 136 578 parts incitatives pouvaient encore être émises.

Parts de SEC privilégiées échangeables

Dans le cadre des transactions d'acquisition, des sociétés en commandite filiales de la Fiducie ont émis des parts de SEC privilégiées échangeables qui donnent droit à des distributions privilégiées payables trimestriellement. Dans certaines circonstances, les parts de SEC privilégiées échangeables (ainsi que les distributions cumulées et non versées s'y rattachant) sont échangeables contre des parts de fiducie. Le tableau suivant présente les parts de SEC privilégiées échangeables en circulation au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024.

Transaction d'acquisition	Prix d'échange	Parts de fiducie		Taux de distribution	Au 30 juin 2025	Au 31 décembre 2024
		visées par l'échange ¹				
Conestoga Mall	21,49 \$	3 722 662		6,00 %	80 000 \$	80 000 \$
Halifax Shopping Centre	21,74 \$	5 749 770		6,00 %	125 000	125 000
Les Galeries de la Capitale	21,86 \$	2 287 283		6,25 %	50 000	50 000
Oshawa Centre	21,82 \$	8 020 165		6,25 %	175 000	—
Lime Ridge Mall and Professional Centre ²	21,40 \$	4 672 897		6,00 %	—	—
Valeur à l'émission					430 000 \$	255 000 \$
Juste valeur					392 048 \$	239 622 \$
Parts de fiducie à émettre lors de l'échange		19 779 880				

¹ En supposant qu'il n'y a pas de distributions courues et impayées sur les parts de SEC privilégiées échangeables au moment de l'échange.

² Les parts de SEC privilégiées échangeables émises dans le cadre de l'acquisition du Lime Ridge Mall and Professional Centre ont été échangées contre 4 672 897 parts de fiducie le 20 juin 2025.

Le 17 juin 2025, une société en commandite filiale de la Fiducie a émis pour 100 millions de dollars de parts de SEC privilégiées échangeables, contre des parts de fiducie au prix de 21,40 \$ la part, en contrepartie partielle de l'acquisition par la Fiducie du Lime Ridge Mall and Professional Centre. Le 20 juin 2025, ces parts de SEC privilégiées échangeables ont été échangées contre 4 672 897 parts de fiducie, lesquelles ont ensuite été vendues à un consortium de preneurs, par voie de prise ferme, au prix de 14,70 \$ la part dans le cadre d'un placement secondaire réalisé ce même jour. La Fiducie n'a reçu aucun produit au terme du placement secondaire.

Le 31 janvier 2025, Primaris a acquis le Oshawa Centre à Oshawa, en Ontario. Dans le cadre de la contrepartie de l'acquisition, une société en commandite filiale de la Fiducie a émis des parts de SEC privilégiées échangeables de 175 millions de dollars qui donnent droit à une distribution privilégiée de 6,25 % par année payable trimestriellement. Dans certaines circonstances, les parts de SEC privilégiées échangeables (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 échangeables au moment de l'échange, les parts de SEC privilégiées échangeables pourraient être échangées contre 8 020 165 parts de fiducie à un prix d'échange de 21,82 \$ 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 que la Fiducie n'ait pas à payer d'impôt sur le revenu en vertu de la Partie I 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 de la Fiducie modifiée et mise à jour datée du 15 décembre 2021 (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.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a déclaré des distributions sur les parts de fiducie de 44,1 millions de dollars. Les distributions mensuelles reflètent une distribution annualisée de 0,86 \$ par part (81,7 millions de dollars et 0,8417 \$ par part, respectivement, pour l'exercice clos le 31 décembre 2024).

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a déclaré des distributions de 12,3 millions de dollars sur les parts de SEC privilégiées échangeables (6,2 millions de dollars pour le semestre clos le 30 juin 2024).

Les tableaux ci-dessous présentent le montant des distributions déclarées par la Fiducie par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et aux FPAEA** de la Fiducie.

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	53 577 \$	44 717 \$	75 164 \$	52 232 \$
Déduire : distributions déclarées sur les parts de fiducie	(22 098)	(20 205)	(44 120)	(40 456)
Déduire : distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables	(6 591)	(3 075)	(12 270)	(6 150)
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions	24 888 \$	21 437 \$	18 774 \$	5 626 \$

(en milliers de dollars) (non audité) Pour les périodes closes les 30 juin	Trimestres		Semestres	
	2025	2024	2025	2024
FPAEA**	42 275 \$	29 482 \$	83 793 \$	59 625 \$
Déduire : distributions déclarées sur les parts de fiducie	(22 098)	(20 205)	(44 120)	(40 456)
Déduire : distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables	(6 591)	(3 075)	(12 270)	(6 150)
Excédent des FPAEA** par rapport aux distributions	13 586 \$	6 202 \$	27 403 \$	13 019 \$

** 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 ».

Impôt au titre des distributions sur les parts de fiducie

La FPI est imposée à titre de « fiducie de fonds commun de placement » et de 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.

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 échangeables, pour les périodes closes en 2025.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et les parts en milliers) (non audité)								
Pour les périodes closes les	31 janvier 2025	29 février 2025	31 mars 2025	T1 2025	30 avril 2025	31 mai 2025	30 juin 2025	T2 2025
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	7 387 \$	7 354 \$	7 281 \$	22 022 \$	7 259 \$	7 143 \$	7 696 \$	22 098 \$
Distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables	1 285	2 197	2 197	5 679	2 197	2 197	2 197	6 591
Total des distributions	8 672 \$	9 551 \$	9 478 \$	27 701 \$	9 456 \$	9 340 \$	9 893 \$	28 689 \$
Total des distributions – montant cumulé				27 701 \$				56 390 \$
Parts de fiducie en circulation	103 072	102 611	101 586		101 287	99 657	107 380	
Parts de SEC privilégiées échangeables en circulation	11 760	19 780	19 780		19 780	19 780	19 780	
Total des parts en circulation	114 832	122 391	121 366		121 067	119 437	127 160	
Distributions par part	0,0755 \$	0,0780 \$	0,0781 \$	0,232 \$	0,0781 \$	0,0782 \$	0,0778 \$	0,234 \$
Distributions par part – montant cumulé				0,232 \$				0,466 \$

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 échangeables, pour les périodes closes en 2024.

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et les parts en milliers) (non audité)								
Pour les périodes closes les	31 janvier 2024	29 février 2024	31 mars 2024	T1 2024	30 avril 2024	31 mai 2024	30 juin 2024	T2 2024
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	6 754 \$	6 750 \$	6 747 \$	20 251 \$	6 743 \$	6 739 \$	6 723 \$	20 205 \$
Distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables	1 025	1 025	1 025	3 075	1 025	1 025	1 025	3 075
Total des distributions	7 779 \$	7 775 \$	7 772 \$	23 326 \$	7 768 \$	7 764 \$	7 748 \$	23 280 \$
Total des distributions – montant cumulé				23 326 \$				46 606 \$
Parts de fiducie en circulation	96 485	96 435	96 385		96 330	96 273	96 031	
Parts de SEC privilégiées échangeables en circulation	9 472	9 472	9 472		9 472	9 472	9 472	
Total des parts en circulation	105 957	105 907	105 857		105 802	105 745	105 503	
Distributions par part	0,0734 \$	0,0734 \$	0,0734 \$	0,220 \$	0,0734 \$	0,0734 \$	0,0734 \$	0,220 \$
Distributions par part – montant cumulé				0,220 \$				0,440 \$

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et les parts en milliers) (non audité)								
Pour les périodes closes les	31 juillet 2024	31 août 2024	30 septembre 2024	T3 2024	31 octobre 2024	30 novembre 2024	31 décembre 2024	T4 2024
Distributions déclarées sur les parts de fiducie	6 692 \$	6 684 \$	6 681 \$	20 057 \$	7 017 \$	7 004 \$	7 156 \$	21 177 \$
Distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables	1 025	1 025	1 025	3 075	1 363	1 285	1 285	3 933
Total des distributions	7 717 \$	7 709 \$	7 706 \$	23 132 \$	8 380 \$	8 289 \$	8 441 \$	25 110 \$
Total des distributions – montant cumulé				69 738 \$				94 848 \$
Parts de fiducie en circulation	95 596	95 491	95 441		100 244	100 054	99 854	
Parts de SEC privilégiées échangeables en circulation	9 472	9 472	9 472		11 760	11 760	11 760	
Total des parts en circulation	105 068	104 963	104 913		112 004	111 814	111 614	
Distributions par part	0,0734 \$	0,0734 \$	0,0735 \$	0,220 \$	0,0748 \$	0,0741 \$	0,0756 \$	0,225 \$
Distributions par part – montant cumulé				0,660 \$				0,885 \$

10.7 Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 7 mars 2025, la TSX a accepté l'avis de Primaris concernant le renouvellement de 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 7 567 092 de ses parts de fiducie sur le marché libre. L'offre publique de rachat dans le cours normal des activités renouvelée a commencé le 11 mars 2025 et demeurera en vigueur jusqu'au 10 mars 2026 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.

Le 11 mars 2025, 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 interne, des règles de prévention des délits d'initiés ou d'autres facteurs.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, Primaris a racheté, aux fins d'annulation, 4 369 309 parts de fiducie aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités pour une contrepartie totale de 65,9 millions de dollars, à un coût moyen par part d'environ 15,09 \$.

(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 \$
Exercice clos le 31 décembre 2023	4 409 100	60 635	13,75 \$	21,54 \$	36,2 %	0,86
Exercice clos le 31 décembre 2024	1 534 500	21 875	14,26 \$	21,55 \$	33,9 %	0,29
Trimestre clos le 31 mars 2025	1 705 309	26 006	15,25 \$	21,40 \$	28,7 %	0,30
Trimestre clos le 30 juin 2025	2 664 000	39 912	14,98 \$	21,43 \$	30,1 %	0,41
Rachats au 30 juin 2025	14 198 609	202 555 \$	14,25 \$	21,43 \$	33,5 %	2,68 \$
Rachats après le 30 juin 2025	72 500	1 081	14,90 \$			
Total des rachats aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités depuis l'établissement de la Fiducie jusqu'au 30 juillet 2025						
	14 271 109	1 283 555 \$	14,26 \$	21,43 \$	33,5 %	

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

Au 30 juin 2025, Primaris a comptabilisé un passif lié à une obligation de 1,0 million de dollars au titre de l'engagement de rachat de parts aux termes du programme de rachat d'actions automatique. Au 30 juillet 2025, Primaris a racheté 72 500 parts supplémentaires aux termes du programme de rachat d'actions automatique à un prix moyen par part de 14,90 \$.

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 30 juin 2025, le total des lettres de crédit en cours de Primaris s'élevait à 0,5 million de dollars (0,3 million de dollars au 31 décembre 2024).

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 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 30 juin 2025, Primaris avait émis des garanties relatives à la part des passifs hypothécaires des copropriétaires s'élevant à 107,4 millions de dollars (107,7 millions de dollars au 31 décembre 2024), qui expirent en 2027 et en 2028 (31 décembre 2024 : en 2027).

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

10.9 Obligations contractuelles

Au 30 juin 2025, le tableau qui suit présente les paiements futurs non actualisés liés au remboursement des instruments d'emprunt de Primaris et d'autres obligations contractuelles :

<i>(en milliers de dollars) (non audité)</i>	Reste de 2025	2026	2027	2028	2029	Par la suite	Total
Déventures non garanties de premier rang – total du principal et des intérêts	45 212 \$	89 983 \$	334 074 \$	320 748 \$	353 769 \$	781 466 \$	1 925 252 \$
Emprunts hypothécaires – principal et intérêts	8 110	16 232	107 693	40 788	6 738	115 355	294 916
Facilités de crédit non garanties ¹	—	—	—	131 497	—	—	131 497
Intérêts sur les couvertures	605	1 214	1 204	1 208	1 208	298	5 737
Autres ²	79 794	5 906	1 941	1 934	856	3 026	93 457
Total de l'obligation	133 721 \$	113 335 \$	444 912 \$	496 175 \$	362 571 \$	900 145 \$	2 450 859 \$

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)	Deuxième trimestre de 2025	Premier trimestre de 2025	Quatrième trimestre de 2024	Troisième trimestre de 2024	Deuxième trimestre de 2024	Premier trimestre de 2024	Quatrième trimestre de 2023	Troisième trimestre de 2023
Nombre d'immeubles de placement	37	36	37	37	38	39	39	36
SLB (en millions de pieds carrés)	14,8	14,2	13,3	12,4	12,4	12,5	12,5	11,5
Taux d'occupation	88,8 %	93,2 %	94,5 %	93,4 %	93,0 %	92,0 %	92,4 %	91,0 %
Taux d'occupation ferme	90,5 %	94,2 %	95,6 %	94,8 %	94,4 %	94,1 %	94,2 %	92,8 %
Total des actifs (en millions)	4 954 \$	4 596 \$	4 267 \$	4 139 \$	3 960 \$	3 929 \$	3 900 \$	3 508 \$
Total des passifs (en millions)	2 622 \$	2 400 \$	2 106 \$	2 053 \$	1 820 \$	1 801 \$	1 796 \$	1 411 \$
Produits locatifs	150 760 \$	150 214 \$	143 161 \$	119 536 \$	120 010 \$	119 218 \$	113 810 \$	104 826 \$
REN selon la comptabilité de trésorerie**	83 971 \$	80 423 \$	80 232 \$	70 024 \$	67 379 \$	62 871 \$	63 509 \$	58 263 \$
Bénéfice net (perte nette)	50 379 \$	31 147 \$	22 164 \$	(30 818) \$	42 246 \$	45 881 \$	13 853 \$	20 230 \$
Bénéfice net (perte nette) par part ¹	0,396 \$	0,294 \$	0,199 \$	(0,294) \$	0,400 \$	0,433 \$	0,131 \$	0,202 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	107 380	101 586	99 854	95 441	96 031	96 385	96 586	96 226
Nombre moyen pondéré de parts en circulation ¹ – dilué (en milliers)	122 841	119 965	113 055	106 237	106 852	106 911	102 659	101 050
Distribution par part de fiducie	0,215 \$	0,215 \$	0,212 \$	0,210 \$	0,210 \$	0,210 \$	0,207 \$	0,205 \$
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	53 577 \$	21 587 \$	75 219 \$	43 550 \$	44 373 \$	7 515 \$	42 144 \$	53 316 \$
Dépenses d'investissement liées à l'exploitation	8 689 \$	7 367 \$	13 929 \$	8 685 \$	12 012 \$	7 322 \$	11 816 \$	9 971 \$
FPAE**	54 662 \$	52 701 \$	51 962 \$	44 558 \$	45 068 \$	41 478 \$	41 235 \$	42 557 \$
FPAE** par part ¹ – montant moyen dilué	0,445 \$	0,439 \$	0,460 \$	0,419 \$	0,422 \$	0,388 \$	0,402 \$	0,421 \$
Ratio de distribution des FPAE** ²	52,6 %	52,8 %	48,9 %	52,5 %	52,2 %	56,7 %	52,1 %	49,4 %
FPAEA**	42 275 \$	41 518 \$	33 399 \$	32 284 \$	29 482 \$	30 143 \$	25 579 \$	29 884 \$
FPAEA** par part ¹ – montant moyen dilué	0,344 \$	0,346 \$	0,295 \$	0,304 \$	0,276 \$	0,282 \$	0,249 \$	0,296 \$
Ratio du total de la dette** sur le total des actifs** ³	42,0 %	40,7 %	40,3 %	42,1 %	38,6 %	38,9 %	38,3 %	35,0 %
Ratio de la dette nette moyenne** sur le BAIIA ajusté** ⁴	5,8 x	5,7 x	5,8 x	5,8 x	5,7 x	5,7 x	5,6 x	5,3 x
Ratio de la dette garantie sur le total de la dette**	12,0 %	13,4 %	14,7 %	13,7 %	21,5 %	21,6 %	19,7 %	24,1 %
Durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de la dette du total de la dette** (en années)	4,4	4,2	4,0	4,2	3,2	3,4	3,6	3,6
Taux d'intérêt moyen pondéré du total de la dette**	5,17 %	5,20 %	5,28 %	5,30 %	5,19 %	5,21 %	5,11 %	4,96 %
VL** par part en circulation	21,43 \$	21,40 \$	21,55 \$	21,82 \$	22,04 \$	21,86 \$	21,54 \$	21,76 \$
Cours de clôture du marché par part	14,72 \$	14,89 \$	15,47 \$	16,35 \$	13,27 \$	13,95 \$	13,80 \$	13,49 \$

** 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 Le bénéfice net (la perte nette) par part, le nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation, les FPAE** par part et les FPAEA** par part sont calculés en supposant l'échange des parts de SEC privilégiées échangeables 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 du ratio de distribution des FPAE comprennent les distributions déclarées sur les parts de SEC privilégiées échangeables. Se reporter à la rubrique 10.6, « Capitaux propres sous forme de parts et distributions ».

³ Calculé selon la méthode décrite dans les actes de fiducie.

⁴ Le BAIIA ajusté** a été calculé sur la base de quatre trimestres consécutifs 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**.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Facteurs ayant une incidence sur les résultats d'exploitation trimestriels

L'ampleur et le calendrier des activités d'acquisition, de sortie et d'aménagement.

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

Deuxième trimestre de 2025 : Les résultats trimestriels rendent compte de l'acquisition, le 17 juin 2025, du Lime Ridge Mall and Professional Centre à Hamilton, en Ontario, pour une contrepartie totale composée de 235,0 millions de dollars en trésorerie (excluant les coûts d'acquisition), de 81,0 millions de dollars en parts de fiducie émises au prix de 21,40 \$ la part et de 100,0 millions de dollars en parts de SEC privilégiées échangeables émises puis échangées contre 4 672 897 parts de fiducie au prix d'échange de 21,40 \$ la part le 20 juin 2025.

Deuxième trimestre de 2025 : La sortie d'un complexe industriel.

Deuxième trimestre de 2025 : Le ratio du total de la dette** sur le total des actifs** a augmenté et le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** a diminué au cours du trimestre en raison principalement de l'émission de 200 millions de dollars de débentures non garanties de premier rang.

Deuxième trimestre de 2025 : Le rachat de 2 664 000 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Premier trimestre de 2025 : Les résultats trimestriels rendent compte de l'acquisition, le 31 janvier 2025, d'Oshawa Centre à Oshawa, en Ontario, et d'une participation en coentreprise de 50 % dans Southgate Centre à Edmonton, en Alberta, pour une contrepartie totale composée d'un montant en trésorerie de 335,0 millions de dollars (excluant les coûts d'acquisition), de l'émission de parts de fiducie d'un montant de 75,0 millions de dollars au prix d'émission de 21,82 \$ la part et de l'émission de parts de SEC privilégiées échangeables à 6,25 % d'un montant de 175,0 millions de dollars échangeables contre des parts de fiducie dans certaines circonstances à un prix d'échange de 21,82 \$ la part, sous réserve des ajustements habituels.

Premier trimestre de 2025 : La sortie de deux centres commerciaux fermés et d'un centre de services professionnels.

Premier trimestre de 2025 : Le ratio du total de la dette** sur le total des actifs** a augmenté et le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** a diminué au cours du trimestre en raison principalement de l'émission de débentures non garanties de premier rang de 200 millions de dollars.

Premier trimestre de 2025 : Le rachat de 1 705 309 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Quatrième trimestre de 2024 : Le rachat de 390 000 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Quatrième trimestre de 2024 : La sortie d'un centre commercial linéaire ayant un magasin d'alimentation comme locataire pilier.

Quatrième trimestre de 2024 : L'émission de 2 516 011 parts de fiducie dans le cadre de l'appel public à l'épargne de la Fiducie.

Quatrième trimestre de 2024 : L'échange de 50,0 millions de dollars ou de 2 287 283 parts de SEC privilégiées échangeables contre des parts de fiducie.

Quatrième trimestre de 2024 : L'incidence de la comptabilisation selon les IFRS des actifs du parc d'attractions situé dans Les Galeries de la Capitale, qui augmente la dotation aux amortissements.

Quatrième trimestre de 2024 : Les résultats trimestriels ont subi l'incidence de l'acquisition, le 1^{er} octobre 2024, de Les Galeries de la Capitale pour une contrepartie totale composée de 204,0 millions de dollars en trésorerie et de l'émission de parts de SEC privilégiées échangeables à 6,25 % d'une valeur de 100,0 millions de dollars. Les résultats d'exploitation attribuables à l'acquisition comprennent les produits et les charges liés à l'exploitation du centre commercial et du parc d'attractions qui s'y trouvent.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Troisième trimestre de 2024 : Le rachat de 589 500 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Troisième trimestre de 2024 : La sortie d'un centre commercial linéaire n'ayant pas un magasin d'alimentation comme locataire pilier.

Troisième trimestre de 2024 : 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 diminué au cours du trimestre en raison de l'émission de débentures non garanties de premier rang d'un capital total de 500 millions de dollars.

Deuxième trimestre de 2024 : Le rachat de 354 000 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Deuxième trimestre de 2024 : La sortie d'un centre commercial linéaire n'ayant pas un magasin d'alimentation comme locataire pilier.

Premier trimestre de 2024 : Le rachat de 201 000 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Quatrième trimestre de 2023 : Le rachat de 1 710 000 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Quatrième trimestre de 2023 : Le ratio du total de la dette** sur le total des actifs** a augmenté et le ratio de la dette garantie sur le total de la dette** a diminué 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 échangeables 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 : Le rachat de 1 180 500 parts de fiducie dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Troisième trimestre de 2023 : Les résultats d'exploitation trimestriels ont subi l'incidence de l'acquisition de 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 échangeables 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.

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
Bénéfice net avant ajustements de la juste valeur	S'entend du bénéfice net (de la perte nette) après renversement de l'incidence des éléments à la juste valeur au bilan qui ne sont pas comptabilisés selon la méthode du coût historique, notamment les immeubles de placement, les parts de SEC privilégiées échangeables, les passifs au titre de la rémunération fondée sur des parts et les instruments dérivés. La direction est d'avis que le bénéfice net (la perte nette) excluant l'incidence des ajustements de la juste valeur fournit des renseignements supplémentaires sur les activités d'exploitation.	Rubrique 9.1, « Composantes du bénéfice net (de la perte nette) »
Résultat d'exploitation net (REN)	S'entend des produits locatifs calculés selon les PCGR, moins les charges d'exploitation liées 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 de l'ajustement au titre des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire et des produits liés aux abandons de bail. Les ajustements au titre 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 découlant des ajustements au titre 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) »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
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 découlant de l'ajustement au titre 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) »
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, tant de base que dilué (comprend l'incidence des parts en circulation aux termes du régime de parts incitatives de la Fiducie), en circulation au cours de la période. Le calcul des parts en circulation suppose l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables 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 ajustements au titre 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, tant de base que dilué (comprend l'incidence des parts en circulation aux termes du régime de parts incitatives de la Fiducie), en circulation au cours de la période. Le calcul des parts en circulation suppose l'échange de parts de SEC privilégiées échangeables 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** »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
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 »
Dette 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 débentures 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. Les parts de SEC privilégiées échangeables sont également exclues.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Dette nette	La dette nette correspond au total de la dette moins les soldes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et d'un dépôt à terme.	Rubrique 10.4, « Structure du capital »
Dette nette moyenne	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, défini dans les actes de fiducie, 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 échangeables 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. Les distributions versées sur les parts de SEC privilégiées échangeables sont également exclues. 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 »

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

Mesure non conforme aux PCGR	Description	Rapprochement
Ratio de couverture du service de la dette	Le ratio de couverture du service de la dette 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. Les distributions versées sur les parts de SEC privilégiées échangeables sont également exclues. 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 »

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. La direction est d'avis que les facteurs de risque décrits dans la notice annuelle et dans le rapport de gestion annuel, lesquels sont accessibles en ligne au www.sedarplus.ca, 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.

14. AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR

14.1 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 courants et de la conjoncture, et d'autres facteurs considérés comme raisonnables dans les circonstances. La direction évalue continuellement les estimations et les jugements qu'elle utilise.

14.2 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.

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.

FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER PRIMARIS

Rapport de gestion

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.

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

Au deuxième trimestre de 2025, 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.

14.3 Événements postérieurs à la date de clôture

Primaris a mené à terme la sortie de trois centres commerciaux linéaires situés à Medicine Hat, en Alberta, pour un produit de 12,7 millions de dollars avant les coûts de transaction, et la sortie du Northpointe Town Centre, un centre commercial à ciel ouvert situé à Calgary, en Alberta, pour un produit de 54,5 millions de dollars avant les coûts de transaction.

La Fiducie a racheté, aux fins d'annulation, 72 500 parts supplémentaires dans le cadre du programme de rachat d'actions automatique pour une contrepartie de 1,1 million de dollars en date du 30 juillet 2025, pour un total de 14 271 109 parts rachetées dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités depuis l'établissement de la Fiducie, à un prix moyen de 14,26 \$, soit un escompte par rapport à la VL** par part d'environ 33,5 %.