

A person wearing a white checkered shirt and a black pinstriped jacket is shown from the chest down. They are holding a large, light-colored paper shopping bag with white rope handles. The bag has a small white tag with the number '155' on it. The person's right hand is touching a vertical glass door handle. The background is a blurred indoor setting, possibly a store or office.

# ouvert

Rapport annuel 2010

**Primaris**   
Retail Real Estate  
Investment Trust

## TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants financiers	01
Lettre du chef de la direction	02
Portefeuille de détail	05
Nos gens	06
Aperçu des propriétés	08
Lettre du président	10
Conseil d'administration	11
Notre équipe de gestion	13
Responsabilité sociale d'entreprise	15
Renseignements sur la société et les participants	16

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

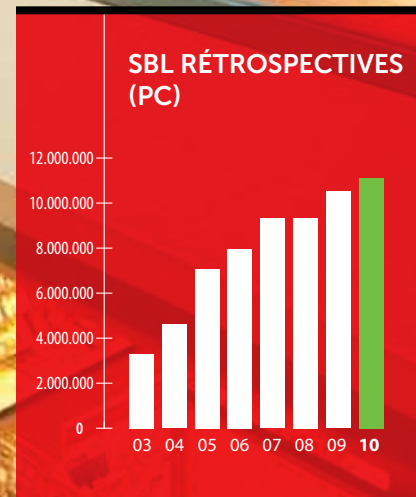
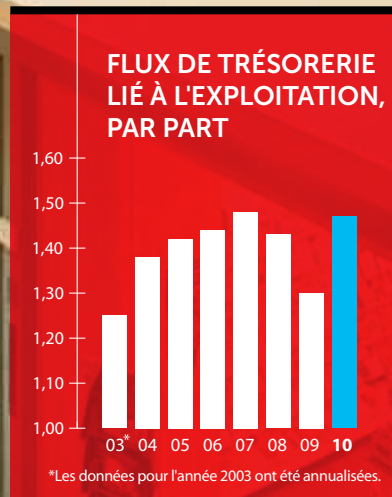
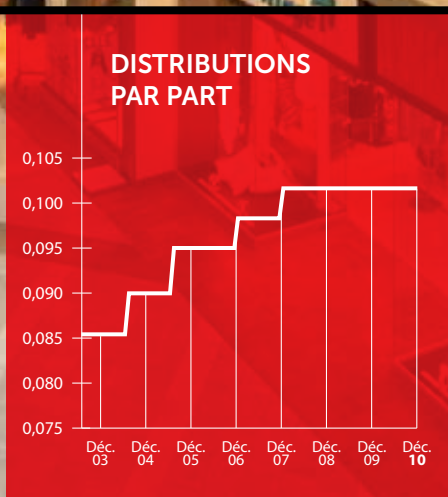
ÉTAT DES RÉSULTATS (000, sauf les montants par part)  
Exercices terminés les 31 décembre 2010 et 2009

	2010	2009
Produits	<b>322 987</b>	274 398
Charges	<b>257 527</b>	267 732
Bénéfice net	<b>65 460 \$</b>	6 666 \$
Flux de trésorerie lié à l'exploitation par unité diluée	<b>1,465</b>	1,297
<b>Bénéfice net par unité de base et diluée</b>	<b>0,99</b>	0,107 \$

Shop  
Catarraqui  
TOWN CENTRE

**En 2010, Primaris a remis 29 % aux investisseurs en plus-value en capital et en distributions mensuelles. Primaris offre les avantages économiques de la propriété immobilière jumelés à ceux des marchés publics.**

# invitant





## Nous nous concentrons sur notre stratégie à long terme de détenir et de gérer des centres commerciaux recouverts régionaux au Canada qui dominent leurs marchés primaires.



**John Morrison**  
Président et chef de la direction

Le 1er janvier 2010 a marqué le début d'une ère nouvelle pour Primaris : nous avons lancé notre organisation gérée à l'interne avec plus de 450 employés dévoués se consacrant à l'obtention de résultats. Primaris a obtenu de bons résultats en 2010 malgré l'incertitude économique. En demeurant concentré sur notre stratégie de détention et de gestion de centres commerciaux recouverts dominants dans leurs marchés primaires partout au Canada, nous avons respecté la proposition de valeur à laquelle nos investisseurs s'attendent, soit d'offrir des rendements stables et attrayants. Notre approche disciplinée en matière d'acquisition, de réaménagement et de gestion a donné des résultats positifs.

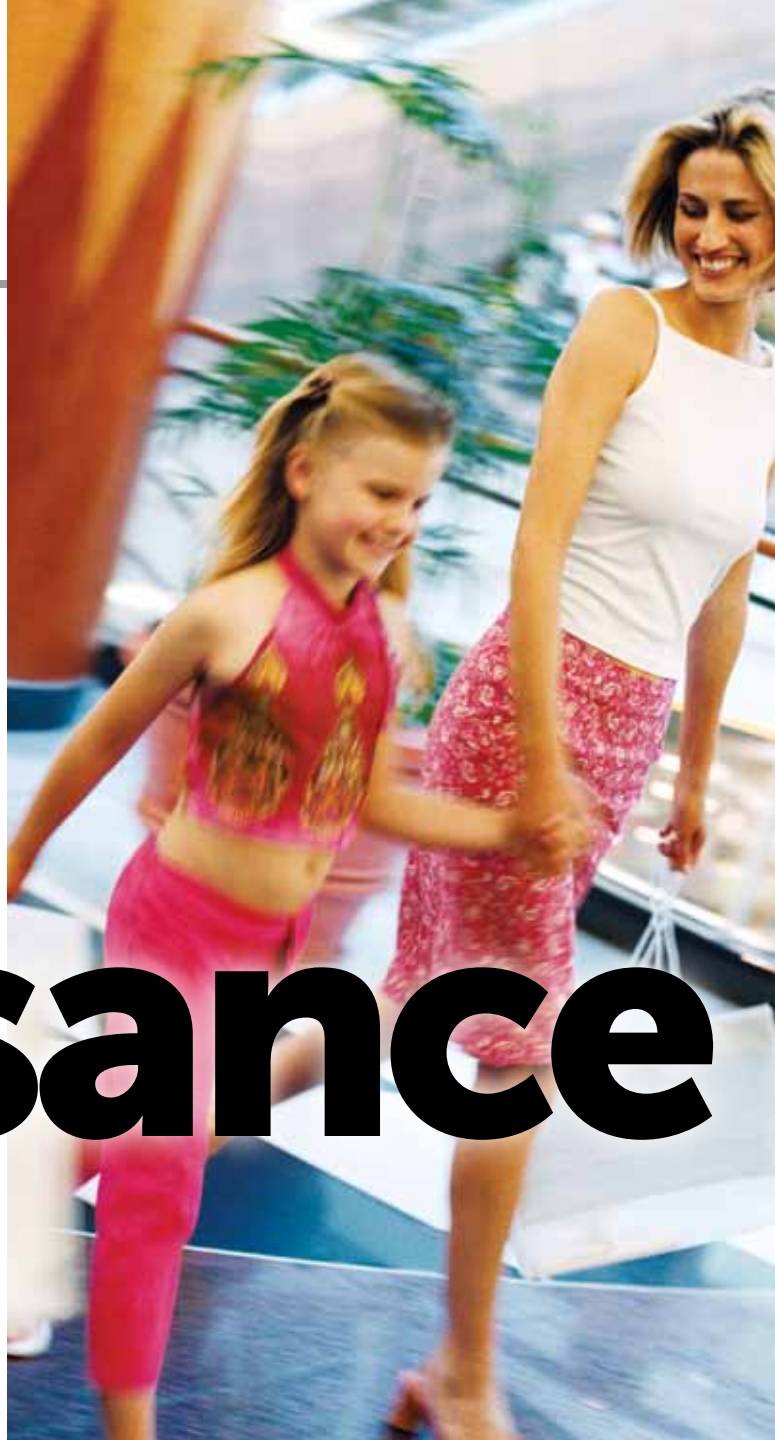
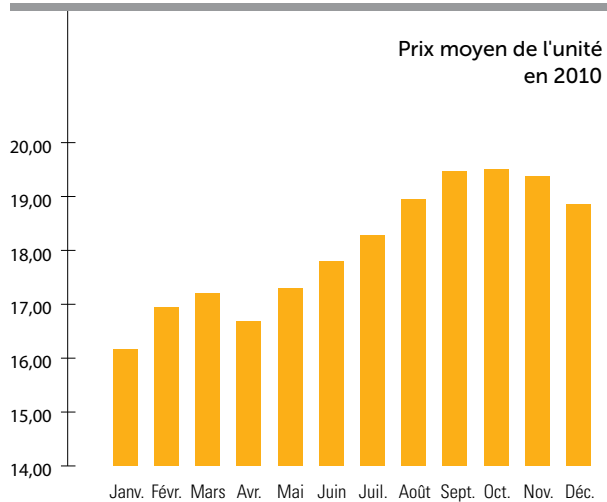
En 2010, les flux de trésorerie liés à l'exploitation par unité (diluée) ont augmenté de 13 % par rapport à l'année précédente. Cette augmentation de 0,17 \$ par unité est représentée principalement par une diminution des charges générales et administratives associée à la transition vers la plate-forme de gestion internalisée, ainsi que par un revenu net d'exploitation positif des magasins dans tout le portefeuille.

Notre ratio de flux de trésorerie lié à l'exploitation était de 83,2 % pour l'exercice se terminant en 2010 par rapport à 94,0 % pour l'exercice se terminant en 2009. Le revenu d'exploitation net (REN) pour 2010 était de 184 millions de dollars, soit une augmentation de 31,3 millions de dollars ou 20 % par rapport à l'année précédente. Cette augmentation du REN reflète l'augmentation de notre échelle d'exploitation et contribue à notre stabilité. Notre position en matière de liquidités est solide et nous sommes bien positionnés pour une croissance continue.

Les ventes au détail des locataires ont amorcé une tendance positive dans certaines régions du pays en 2010. Nous savons, par la demande d'espace dans nos centres commerciaux ainsi que par les augmentations de loyer, que le secteur du détail a confiance dans les marchés dans lesquels nous investissons et dans le format du centre commercial recouvert. Primaris a généré une augmentation moyenne de 6,8 % des loyers de renouvellement (à l'exclusion des ancrés et des majeurs) et l'occupation dans l'ensemble du portefeuille était de 97,1 % en date du 31 décembre 2010. La qualité de ces résultats de base nous place dans une excellente position pour l'année à venir.

Nous sommes satisfaits de la performance du cours de Primaris en 2010. Notre prix de cours s'est clos à 19,54 \$ et l'augmentation des prix de cours pendant l'année avec les distributions mensuelles d'un peu plus de 0,10 \$/action ont fourni un rendement total aux actionnaires de 29 % pour les douze mois se terminant le 31 décembre 2010. Nous sommes fiers de ces résultats. En juin, nous avons terminé une offre publique entièrement souscrite de 97,9 millions de dollars dans les parts de Primaris et une partie des produits ont servi à financer l'acquisition de Cataraqui Town Centre, situé à Kingston, en Ontario. Plus de la moitié des parts de Primaris sont détenues par des gestionnaires de fonds, notamment des fonds de pension et des fonds communs de placement, ce que nous jugeons être l'expression d'une confiance en notre performance.

Primaris a achevé la restructuration nécessaire pour être admissible aux règlements de l'entité intermédiaire de placement déterminée (EIPD) pour les fiducies de revenu débutant le 1er janvier 2011. En outre, les travaux se poursuivent pour adopter les Normes internationales d'information financière (NIIF) à la suite de la mise en œuvre des NIIF en janvier 2011. Primaris a terminé son évaluation du portefeuille le 1er janvier 2010. L'évaluation du portefeuille soutient le changement le plus important sur les états financiers de Primaris débutant à la période de déclaration T1 2011. Les évaluations indiquent une valeur non vérifiée des immeubles de placement de 2 542 millions de dollars, ce qui représente une augmentation de 731 millions de dollars aux cours déclarés au 31 décembre 2009. L'écart de réévaluation des immeubles de placement représente une augmentation de 155 % de la valeur comptable déjà déclarée de la valeur des capitaux propres et une augmentation de 39 % du total des actifs.



# croissance

Nous aurons toujours une vision à long terme de nos initiatives et l'année 2011 semble déjà prometteuse à ce titre. Nous prévoyons de réaménager certaines de nos propriétés, continuer notre réagencement, attirer de nouveaux détaillants dans nos centres commerciaux et changer la façon dont nous communiquons avec les clients grâce à l'utilisation des médias sociaux. En prenant ces mesures novatrices et en prenant d'autres mesures similaires, nous respectons notre vision d'être la première SPI-centre commercial recouvert au Canada.

**John Morrison**  
Président et chef de la direction



Midtown Plaza  
Saskatoon (Sask.)



Cataraqui Town Centre  
Kingston (Ont.)

SPORTCHEK



Walmart  
Supercentre

Loblaws



Bath  
& Body  
Works

H&M

THE CHILDREN'S  
PLACE

# choix



## PORTEFEUILLE DE DÉTAIL



Un sondage mené auprès des clients montre que **63 %** de leurs déplacements pour achats sont faits dans un centre commercial Primaris de leur communauté. **94 %** des clients interrogés sont satisfaits ou très satisfaits de leur expérience.



De haut en bas :  
Dufferin Mall, Toronto (Ont.)  
Cornwall Centre, Regina (Sask.)  
Mall Stone Road, Guelph (Ont.)

Primaris a finalisé l'acquisition de Catarqui Town Centre en milieu d'année et nos équipes de l'exploitation, de l'informatique, des finances, juridiques et des ressources humaines ont assuré une transition sans heurts vers notre plateforme de gestion. Ce centre commercial est stratégiquement situé à Kingston, en Ontario, à mi-chemin entre Toronto et Ottawa, et bénéficie d'une zone commerciale primaire et secondaire en croissance et d'envergure. La croissance est essentielle à la vision de Primaris, et nous continuons à explorer les marchés principaux et secondaires partout au Canada pour trouver des occasions d'investissement propices à cette fin.

L'annonce récente de la conversion de certains magasins Zellers par la chaîne américaine Target représente un changement important dans le paysage du détail canadien. Primaris est en négociations actives avec Target quant aux plans d'expansion de cette société au Canada, et discute avec d'autres détaillants nationaux et internationaux. Le réagencement sur une base régulière est au cœur de notre stratégie d'exploitation et est indispensable lorsqu'on constate que la mode représente l'offre de plus de la moitié de nos détaillants.

Tout au long de 2010, notre équipe de développement a sillonné le pays pour évaluer le potentiel de réaménagement de chacun de nos 29 centres commerciaux. Le réinvestissement stratégique dans nos propriétés est une initiative de base pour stimuler la croissance. Le réaménagement crée une demande accrue pour de l'espace par les détaillants qui, à son tour, génère une hausse des ventes de détail et une pression à la hausse sur les loyers.

Chaque année, nous sollicitons les clients de nos marchés au moyen d'un sondage indépendant pour recueillir leur avis sur ce que nos détaillants offrent et ce que nous pouvons faire pour améliorer leur expérience de magasinage. En 2010, plus de 94 % des clients ayant répondu au sondage ont mentionné être satisfaits ou très satisfaits de nos centres. Cette information est importante pour nous et pour nos partenaires de vente au détail. Ces mêmes clients nous ont dit que 63 % de leurs déplacements pour achats ont été faits à nos centres.

L'engagement du client est la priorité de nos propriétés et les réseaux sociaux font de plus en plus partie de cette relation. Pour soutenir nos locataires et clients, nous avons mis en œuvre des applications mobiles, déployé un accès Wi-Fi gratuit et assuré une présence numérique qui offrira de la publicité, des nouvelles, la météo et des sports dans certains endroits. Tous ces éléments sont conçus pour intéresser les clients et générer des occasions de revenus.

Des ressources locatives spécialisées à chaque propriété, soutenues par notre équipe nationale, font la promotion des propriétés comme moyen pour les détaillants de commercialiser leurs produits par l'entremise de la publicité, de commandites et de partenariats en louant les espaces communs. En 2010, les revenus supplémentaires obtenus à partir de sources de location de spécialité ont représenté 1,5 million de dollars.

En 2010, Primaris a lancé les cartes-cadeaux dans tout son portefeuille comme outil de marketing plus efficace que les anciens certificats-cadeaux. Le marketing de propriété est essentiel pour favoriser la vente au détail, et les cartes-cadeaux sont importantes pour attirer des nouveaux clients et les clients existants vers les centres commerciaux.



## Primaris me donne l'occasion d'élargir mes connaissances, tant sur le volet immobilier que dans le domaine de la comptabilité financière de l'entreprise. Cette expérience est importante pour l'avancement de ma carrière. - Carmen Cheng, comptable de propriété

La mission de Primaris est de travailler en équipe pour accroître la valeur de l'entreprise, dépasser les attentes des intervenants et être un endroit où l'on souhaite travailler.

La gestion des centres commerciaux est essentiellement liée aux gens qui y travaillent et les visitent. Nos relations avec les détaillants nationaux, régionaux et locaux et avec les clients qui magasinent dans nos centres sont essentielles à notre succès. Nous misons sur l'engagement de notre personnel partout au pays pour rencontrer et dépasser les attentes. Notre culture s'appuie sur la haute performance. Il est particulièrement satisfaisant de voir nos équipes de gestion immobilière prendre la responsabilité de leurs propriétés comme si elles leur appartenaient. Ce modèle de gestion décentralisée est très stimulant pour nos gestionnaires de centres commerciaux et inspire la fierté dans leurs propriétés. Il mène également à de meilleurs rendements. Notre modèle de gouvernance tente d'équilibrer le pouvoir délégué et un niveau de surveillance qui favorise la transparence et qui est très motivant.

Nos employés aident à construire et à renforcer les collectivités que nous desservons en présentant le centre commercial comme une « rue principale ». À Place d'Orléans à Ottawa, la directrice du marketing Caroline Joannis a organisé un événement pour soutenir le Children's Aid Society d'Ottawa, un organisme de bienfaisance important de

cette communauté. En réponse à un appel, plus de 620 personnes se sont présentées au centre commercial et ont chanté « Lean On Me », établissant ainsi un record mondial Guinness pour le plus grand nombre de gens chantant lors d'une émission de radio en direct. L'événement a permis en outre de sensibiliser les gens à la cause de la Children's Aid Society, a créé un sentiment sans précédent de solidarité communautaire et a généré une publicité extraordinaire pour le centre commercial. Nos équipes de gestion organisent des défilés de mode, des spectacles avec chœurs d'enfants et recueillent des fonds pour les organismes de bienfaisance locaux grâce aux programmes d'emballage-cadeau de Noël et aux autres événements qui se tiennent pendant l'année. Être à la fois un point central et un lieu de rencontre pour une communauté est l'un des nombreux avantages d'un centre commercial recouvert. On peut avoir accès à toutes les commodités dans un cadre confortable, sécuritaire et climatisé.

Le développement des capacités de leadership chez Primaris a été une initiative importante en 2010. Nous avons accueilli Anne Morash à la tête de notre nouvelle équipe de développement en prévision de nos plans de réaménagement de propriété de 2011. Madame Morash a une longue expérience de l'industrie des centres commerciaux notamment dans les domaines du développement immobilier, des acquisitions, de la disposition, de la gestion de projet et de la location.

Toute la haute direction a collaboré pour établir le plan stratégique, fixer des objectifs à long terme pour Primaris et définir la stratégie qui permettra d'atteindre ces objectifs. Le suivi de nos indicateurs clés de performance a permis à l'équipe de rester concentrée sur les priorités, et nos résultats parlent d'eux-mêmes dans nos rapports financiers.

John Morrison, président et chef de la direction, a rencontré tous les employés lors de réunions locales organisées partout au pays pendant l'été et l'automne afin d'expliquer nos objectifs en vertu du plan stratégique de Primaris et pour expliquer le lien entre ces objectifs et le rôle de chaque employé dans l'organisation. Nous croyons que tous les membres de Primaris contribuent à notre succès. Pour satisfaire et dépasser les attentes, les gens doivent comprendre les objectifs et l'impact de leurs contributions respectives.

Bien que certains défis peuvent survenir lorsqu'on gère des effectifs dans un pays aussi vaste que le Canada, les personnes qui travaillent chez Primaris partagent une culture unique qui accorde de l'importance au « travail bien fait ». L'engagement des employés est si important pour Primaris qu'une stratégie d'engagement est prévue en 2011. Les résultats d'un sondage d'opinion mené auprès du personnel seront à la base de cette stratégie.







# stratégique



« La culture du travail chez Primaris est l'un de nos atouts les plus importants. Elle représente une grande partie de la motivation à travailler ici, et c'est ce qui pousse les employés à se surpasser. »

Darren Milne, directeur général, Northland Village



**Les grandes marques veulent être situées là où les clients vivent et travaillent.** La capacité d'offrir ces lieux aux détaillants est une source de valeur durable pour Primaris. Nous acquerrons et gérons des centres commerciaux recouverts dans les secteurs commerciaux principaux partout au Canada. C'est pourquoi nous attirons de grandes marques.



# magasinage



### Centres recouverts au 31 décembre 2010

PROPRIÉTÉ	LOCATAIRE/DÉTAILLANT (>50 000 PC)	SBL APPROX.	% D'OCCUPATION <sup>(1)</sup>	CHIFFRES D'AFFAIRES DES LOCATAIRES <sup>(2)</sup>
<b>Aberdeen Mall</b> Kamloops (C.-B.)	Sears, La Baie	461 000	98,9 %	384 \$
<b>Cataraqui Town Centre</b> Kingston (Ont.)	Sears, Zellers, La Baie	595 000	99,9 %	456 \$
<b>Cornwall Centre</b> Regina (Sask.)	Sears, La Baie, Startek <sup>(3)</sup>	567 000	98,8 %	523 \$
<b>Dufferin Mall</b> Toronto (Ont.)	Walmart, No Frills	567 000	97,8 %	511 \$
<b>Eglinton Square</b> Toronto (Ont.)	LaBaie, Metro*	283 000	95,4 %	348 \$
<b>Grant Park</b> Winnipeg (Man.)	Zellers, Safeway	391 000	99,8 %	431 \$
<b>Heritage Place Shopping Centre</b> Owen Sound (Ont.)	Sears, Zellers	315 000	97,9 %	319 \$
<b>Lambton Mall</b> Sarnia (Ont.)	Sears, Canadian Tire	618 000	83,6 %	351 \$
<b>Midtown Plaza Shopping Centre</b> Saskatoon (Sask.)	Sears, La Baie	734 000	98,3 %	561 \$
<b>Northland Village Mall</b> Calgary (Alb.)	Walmart	503 000	99,7 %	441 \$
<b>Orchard Park Shopping Centre</b> Kelowna (C.-B.)	La Baie, Sears	684 000	100,0 %	473 \$
<b>Park Place Shopping Centre</b> Lethbridge (Alb.)	Sears	470 000	96,5 %	478 \$
<b>Place d'Orléans</b> Orleans (Ont.)	Zellers, La Baie, SportChek, Federal Gouvernement	742 000	97,5 %	435 \$
<b>Place du Royaume</b> Saguenay (Qc)	Walmart, Canadian Tire *	592 000	98,8 %	393 \$
<b>Place Fleur de Lys</b> Québec (Qc)	Zellers, La Baie, Maxi, Sears*	672 000	95,5 %	305 \$
<b>Stone Road Mall</b> Guelph (Ont.)	Sears	513 000	99,3 %	503 \$
<b>Sunridge Mall</b> Calgary (Alb.)	La Baie, Zellers	809 000	99,9 %	468 \$
<b>Woodgrove Centre</b> Nanaimo (C.-B.)	La Baie, Wal-Mart	723 000 <sup>(4)</sup>	99,8 %	479 \$
<b>TOTAL POUR LES PROPRIÉTÉS RECOUVERTES</b>				<b>445 \$<sup>(5)</sup></b>

### Autres propriétés de moins de 200 000 pc au 31 décembre 2010

PROPRIÉTÉ	LOCATAIRE/DÉTAILLANT (>50 000 PC)	SBL APPROX.	% D'OCCUPATION
<b>Alliston Mills</b> New Tecumseth (Ont.)	Zellers, Canadian Tire*, Zehrs*	191 000	94,8 %
<b>Edinburgh Market Place</b> Guelph (Ont.)	Metro	113 000	100,0 %
<b>Forest Glen</b> Kitchener (Ont.)	S. O.	127 000	67,2 %
<b>Garden City</b> Winnipeg (Man.)	Home Depot*	160 000	92,2 %
<b>Northland Professional Centre</b> Calgary (Alb.)	S. O.	50 000 \$	86,2 %
<b>Northland Village Shoppes</b> Calgary (Alb.)	S. O.	7 000	100,0 %
<b>South Cambridge Centre</b> Cambridge (Ont.)	Zehrs	190 000	99,4 %
<b>Sugarloaf Mall</b> Atholville (N.B.)	Zellers, Canadian Tire*	195 000	93,9 %
<b>Tillsonburg Gateway Centre</b> Tillsonburg (Ont.)	S. O.	47 000	92,3 %
<b>Propriétés de Toronto</b> Toronto (Ont.)	S. O.	74 000	99,5 % <sup>(6)</sup>
<b>Westbank Shopping Centre</b> West Kelowna (C.-B.)	Zellers*	74 000	98,7 %
<b>TOTAL POUR LES CENTRES RECOUVERTS ET LES AUTRES PROPRIÉTÉS</b>		<b>11 467 000</b>	<b>97,1 %<sup>(7)</sup></b>

\* Client fantôme

(1) Espaces occupés et réservés en date du 31 décembre 2010.

(2) Part de biens de location commerciale pour toutes les ventes des magasins, par pied carré (« ppc »). Pour tous les locataires de parts de biens de location commerciale dans les centres recouverts pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

(3) Startek - vacant, mais payant le loyer.

(4) SBL Woodgrove Centre à 100 % : notez que Primaris détient 50 % du Woodgrove Centre.

(5) Les ventes totales des locataires reflètent une moyenne pondérée pour les centres recouverts seulement.

(6) Moyenne pondérée des propriétés multiples.

(7) L'occupation totale reflète une moyenne pondérée pour d'autres propriétés seulement.



## Chacun de nos administrateurs a un profond engagement à faire en sorte que l'effet de l'intendance du Conseil soit une force de Primaris dans les années à venir.



**Roland A. Cardy**  
Président

J'ai le plaisir d'annoncer que John Morrison, président et chef de la direction et son équipe ont terminé avec succès la première année de gestion interne de Primaris. La transition s'est exceptionnellement bien déroulée, malgré la complexité d'ajouter plus de 400 personnes à la masse salariale, de mettre en œuvre un nouveau système de rapports financiers, d'établir des politiques et de mettre l'accent sur la culture de la nouvelle équipe de direction. Primaris enregistre déjà les bénéfices escomptés de cette nouvelle plateforme de gestion.

Une plus grande responsabilisation et transparence de gestion est l'un des principaux avantages du passage à un modèle de gestion internalisée. Nous avons eu l'occasion d'améliorer nos programmes de rémunération des cadres et de communication connexes. Cela comprend le développement de programmes pour les salaires, les primes, les avantages, les pensions, les dispositions de résiliation et les autres modalités des contrats de travail de notre chef de la direction, de notre chef de la direction financière et d'autres dirigeants. Nous pouvons maintenant assurer le renforcement des liens entre la performance et la rémunération. Le comité de rémunération du conseil d'administration a mis en place des mesures de performance pour le chef de la direction qui sont entièrement liées à la performance de Primaris, chose qui était difficile à réaliser sous notre précédente structure de gestion externalisée. De nos jours, les investisseurs aiment savoir que la rémunération des dirigeants est liée aux résultats financiers et aux rendements des investisseurs, ce qui est juste et approprié. Nous croyons en la valeur de l'engagement des participants et sommes déterminés à répondre aux attentes des investisseurs.

En 2010, monsieur Morrison a mis en place un plan stratégique quinquennal qui exposait clairement au Conseil les objectifs stratégiques à court et long terme de Primaris et qui décrivait le plan pour les atteindre. Une décision importante découlant de ce processus était pour Primaris de rester concentrée principalement sur les centres commerciaux recouverts au Canada, et en laissant de côté les distractions des autres secteurs et marchés. Nous sommes convaincus qu'il y a de nombreuses possibilités encore inexploitées pour Primaris d'acquérir des centres commerciaux recouverts régionaux qui dominent leurs marchés partout au pays et nous miserons sur la croissance de ce secteur.

En septembre, le Conseil d'administration et la haute direction ont visité les centres commerciaux Primaris à Calgary, à Kelowna et à Kamloops. La compréhension de nos propriétés est plus aisée sur place et en personne et les membres de notre Conseil visitent ponctuellement les propriétés Primaris pour rencontrer la direction locale et apprendre à connaître les centres et leurs marchés. Connie Nesbitt, directrice générale du Sunridge Mall à Calgary a impressionné le Conseil par sa connaissance de l'environnement de détail concurrentiel dans la grande région de Calgary. À Orchard Park, à Kelowna, nous avons visité l'un de nos centres commerciaux les plus rentables et avons discuté avec le directeur général Norbert Gelowitz des projets passionnants en cours pour 2011. Donna Markin, directrice générale de l'Aberdeen Mall a organisé une visite de sa propriété avec une fierté évidente. Il nous a alors paru évident que Primaris peut compter sur d'excellents effectifs dans ses propriétés.

En 2011, le Conseil continuera de se concentrer sur les questions de gouvernance ainsi que sur l'information et le perfectionnement des administrateurs pour répondre aux besoins changeants d'une organisation en pleine croissance.

Enfin, je tiens à exprimer ma confiance envers mes collègues administrateurs. Mes collègues du Conseil ont démontré un engagement visible à diriger Primaris pendant notre phase de transition. Son succès est sans l'ombre d'un doute lié à leur vision et à leur persévérance.

## CONSEIL D'ADMINISTRATION



**Roland A. Cardy** *Indépendant, président du conseil* <sup>1,4</sup>

Monsieur Cardy est associé directeur et un directeur de Gorbay Company Limited, une société privée d'investissement immobilier. Avant d'occuper ce rôle, monsieur Cardy était directeur général principal chez Raymond James Ltd. Il a également occupé un certain nombre de postes à la Banque Toronto-Dominion, y compris celui de vice-président, Services bancaires d'investissement, et a siégé au comité exécutif et au conseil d'administration de Valeurs mobilières TD Inc.



**Kerry D. Adams** *Indépendant, président du comité de gouvernance et des candidatures* <sup>1,2,4</sup>

Madame Adams est présidente de K. Adams & Associates Limited, qui fournit des services de gestion de patrimoine pour les fiducies et les sociétés privées. Ses rôles précédents comprennent ceux de commissaire et directrice de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, de présidente de Widcor Limited et Widcor Financial, de chef de projet lors de l'acquisition de McLeod, Young, Weir par la Banque de Nouvelle-Écosse, et d'associée chez KPMG Peat Marwick.



**William J. Biggar** *Indépendant, président du comité de vérification* <sup>1,2,3</sup>

Monsieur Biggar est président et chef de la direction de North American Palladium Ltd. Ses rôles précédents comprennent ceux de directeur général de Richardson Capital Limited, de président et chef de la direction de MI Developments Inc., de vice-président de Magna International Inc. et de premier vice-président et chef de la direction financière de Cambridge Shopping Centres Limited.



**Ian Collier** *Indépendant, président du comité des distributions* <sup>2,3</sup>

Monsieur Collier est chef de la direction et associé chez Perseis Partners Inc., un gestionnaire de placements privés pour les investisseurs institutionnels. Auparavant, monsieur Collier était président et chef de la direction de Borealis Private Equity et président et chef de la direction d'OMERS Capital Partners et chef de la direction de Borealis Capital Corporation.



**Kenneth A. Field** *Indépendant, président du comité de rémunération* <sup>1,2,4</sup>

Monsieur Field est un banquier d'affaires à la retraite. Avant sa retraite, monsieur Field était vice-président principal et chef des services bancaires d'investissement immobilier chez Midland Walwyn Inc. /Merrill Lynch Canada Inc. Il est un ancien membre du Conseil des gouverneurs de la Bourse de Toronto et ancien président du Conseil des gouverneurs de la Toronto Futures Exchange.



**Brent Hollister** *Indépendant* <sup>3,4</sup>

Monsieur Hollister est l'ancien chef de la direction de Sears Canada Inc., l'un des grands détaillants au Canada. Avant d'occuper son rôle de chef de la direction, monsieur Hollister a occupé un certain nombre de postes de direction chez Sears, dont celui de président et chef de l'exploitation, premier vice-président/président des ventes et du service, vice-président du catalogue et Internet, et premier directeur général de la distribution et de la planification.



**John Morrison** *Non indépendant* <sup>3</sup>

Monsieur Morrison est président et chef de la direction de SPI Primaris Retail. Avant sa nomination comme chef de la direction de Primaris, monsieur Morrison était président, Gestion immobilière chez Oxford Properties Group, où il était responsable du rendement du portefeuille interne de 10 milliards de propriétés de bureaux, industrielles, résidentielles multifamiliales et de centre commercial. Monsieur Morrison a également été responsable des exploitations de centres commerciaux Primaris sous gestion par Oxford.

1. Membre du comité de vérification
2. Membre du comité de gouvernance et des candidatures
3. Membre du comité des distributions
4. Membre du comité de rémunération



# Leadership



**Notre leadership est notre force.** Ensemble, notre équipe de direction possède une profonde et une vaste expérience dans les opérations immobilières, en location, en développement, en investissements, en finances, en leadership et en gouvernance d'entreprise.



**John Morrison**

*Président et chef de la direction*

Monsieur Morrison est président et chef de la direction de SPI Primaris Retail. Avant sa nomination comme chef de la direction de Primaris, monsieur Morrison était président, Gestion immobilière chez Oxford Properties Group, où il était responsable du rendement du portefeuille interne de 10 milliards de propriétés de bureaux, industrielles, résidentielles multifamiliales et de centre commercial.



**Devon Jones**

*Vice-présidente, Affaires juridiques et Secrétariat*

Madame Jones est vice-présidente, Affaires et secrétariat juridiques. Madame Jones est chargée de superviser toutes les activités juridiques de Primaris. Avant d'occuper ses fonctions actuelles, madame Jones a supervisé les services juridiques globaux pour les classes d'actifs de détail et diverses chez Oxford Properties Group, notamment les services juridiques offerts au portefeuille de Primaris.



**Louis M. Forbes**

*Premier vice-président et chef de la direction financière*

Louis Forbes est premier vice-président et chef de la direction financière de SPI Primaris Retail. Monsieur Forbes a été un membre fondateur de Primaris et a travaillé comme analyste financier chez Merrill Lynch, où il s'est spécialisé dans les titres de participation immobiliers.



**Anne Morash**

*Vice-présidente, Développement*

À titre de vice-présidente, Développement, madame Morash est chargée de diriger toutes les initiatives et les activités de développement de Primaris. Auparavant, madame Morash a travaillé chez Cadillac Fairview, où elle était responsable d'un certain nombre de projets importants, et chez Ivanhoé Cambridge, où elle occupait des postes en développement et en location.



**Tom Falls**

*Vice-président, Gestion immobilière*

Monsieur Falls est vice-président de la gestion immobilière et a la responsabilité des exploitations et de la location des propriétés Primaris en Ontario, au Québec et au Nouveau-Brunswick. Avant d'occuper ses fonctions actuelles, monsieur Falls était vice-président de la gestion immobilière chez Oxford Properties, où il était responsable du groupe de détail qui s'occupait de la gestion du portefeuille d'actifs de Primaris.



**Ron Perlmutter**

*Vice-président, Investissements*

Ron Perlmutter est le vice-président responsable des investissements de Primaris. Avant de se joindre à Primaris, monsieur Perlmutter travaillait chez Oxford Properties Group et Borealis Capital Corporation, où ses responsabilités comprenaient les activités d'investissement de Primaris.



**Lesley Gibson**

*Vice-présidente, Finances*

Lesley Gibson est la vice-présidente, Finances de SPI Primaris Retail et travaillait déjà chez Primaris avant son introduction en bourse. Elle supervise les finances, la comptabilité et les responsabilités liées à la présentation des rapports publics de Primaris. Avant de se joindre à Primaris, madame Gibson a travaillé chez Borealis Capital Corporation à titre de directrice, Établissement des rapports clients et chez KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. à titre de gestionnaire principale dans le groupe de droit immobilier.



**Patrick Sullivan**

*Vice-président, Gestion immobilière*

Patrick Sullivan a la responsabilité globale des exploitations et de la location du portefeuille de propriétés Primaris dans l'Ouest canadien. Avant de se joindre à Primaris, monsieur Sullivan a occupé le poste de directeur des locations chez Oxford Properties Group, où il était responsable du portefeuille de centres commerciaux de l'entreprise dans l'Ouest canadien.



# durabilité



Recyclage : de la ferraille provenant de la démolition d'un locataire Primaris à Lethbridge, en Alberta, a été transformée en une aire pour s'asseoir unique et créative au Park Place Shopping Centre.







## Dans une seule propriété, 266 tonnes de métal, de plastique et de carton ont été détournées des sites d'enfouissement en 2010 — cela représente près de trois quarts de tonne par jour. De telles initiatives ont lieu dans nos propriétés partout au pays.

Chez Primaris, nous comprenons la nécessité d'un comportement socialement responsable dans une perspective d'entreprise. Des millions de clients parcourent nos centres commerciaux chaque année et s'attendent à des impacts réduits sur l'environnement et à ce que les entreprises redonnent à la communauté. Les investisseurs, les banques et les assureurs exigent également de l'information sur les politiques environnementales de Primaris, sur des éléments qu'ils considèrent comme des risques potentiels pour les entreprises.

Lorsque Primaris a fondé son équipe verte à l'interne en 2010, le chef de la direction John Morrison a invité les représentants de toutes les propriétés à démontrer leur engagement envers l'environnement en devenant membres de ce comité national.

Grâce aux efforts de l'équipe verte, des lignes directrices obligatoires et systématiques de construction ont été établies pour les immeubles de base et les espaces communs. Ces lignes directrices signifient qu'une chose toute simple, comme le fait d'utiliser un système de thésaurisation réutilisable, pourra aider à créer moins de sites d'enfouissement et à réduire les redevances de déversement. Les gestionnaires immobiliers suivent aussi désormais une politique d'achat environnementale qui fournit des directives sur l'utilisation de produits de nettoyage écologiques, entre autres choses.

Au quotidien, la conservation de l'eau est essentielle à nos efforts de durabilité

environnementale. Les toilettes à double chasse, des urinoirs sans eau, la collecte des eaux pluviales et des robinets avec régulateurs de débit ont considérablement réduit la consommation d'eau dans de nombreuses propriétés.

Le recyclage et les efforts de réduction des déchets comprennent le recyclage des huiles de cuisson usagées auprès des locataires de restauration pour la conversion en biodiesel. Heritage Place, à Owen Sound en Ontario, est l'un de nos nombreux centres commerciaux qui a mis sur pied un certain nombre d'initiatives environnementales, y compris un programme de recyclage des lampes commencé en 2008, dans le cadre duquel les locataires bénéficient d'un service complet de ramassage et d'élimination de toutes les ampoules. L'équipe d'exploitation offre également un service de collecte de la ferraille pour la livraison à un recycleur de métaux local, et tous les produits en mousse de polystyrène et d'emballage sont acheminés à un dépôt local pour le transport vers une installation de recyclage. Un programme de recyclage pour les locataires de restauration a également été mis sur pied grâce auquel les ustensiles en plastique et les produits en mousse de polystyrène expansée comme les tasses à café jetables, les refroidisseurs ou les matériaux de rembourrage des emballages sont recyclés avec le papier, les canettes, et les bouteilles en plastique et en verre. La ville d'Owen Sound a d'ailleurs voté un règlement administratif sur le recyclage obligatoire dans les secteurs industriel, commercial et institutionnel, après avoir été inspirée par l'inventivité de ce projet.

La conservation de l'énergie est également un élément sur lequel nous nous penchons. Un des objectifs de Stone Road Mall, à Guelph en Ontario, est de devenir moins dépendants du réseau électrique. Le centre a installé un système solaire thermique pour générer de l'eau chaude pour utilisation dans l'aire de restauration, pour préchauffer l'eau et faire en sorte que moins d'énergie soit nécessaire.

Nous sommes fiers de ces initiatives et sommes déterminés à assurer une gestion environnementale dans tous nos sites.

En 2011, nous examinerons la tâche de fixer des objectifs de recyclage et de réduction des déchets. Cela représente notre prochaine étape en matière de responsabilisation. Une de nos propriétés, Park Place à Lethbridge, possède un système de gestion des déchets de construction des locataires depuis 2008, ciblant un détournement de 80 % des déchets de construction par le recyclage, la récupération et la réutilisation. En outre, 266 tonnes de déchets ne provenant pas de la construction, comme le métal, le plastique et le carton, ont été détournées des sites d'enfouissement en 2010. Cela représente presque trois quarts de tonnes par jour. Nous sensibilisons constamment les employés et les locataires sur nos engagements et nos attentes, et sommes encouragés par la réponse que nous obtenons.

Nos employés du bureau de Primaris ont créé un comité « Dare to Care » et nos équipes des bureaux de Calgary et de Montréal, en collaboration avec nos centres commerciaux partout au pays, ont formé leurs propres groupes en réponse à la demande d'offrir des occasions de redonner à la communauté. Les employés de Primaris ont participé à des activités de collecte de fonds pour des dons à Haïti, à la Daily Bread Food Bank, à la Fondation des maladies du cœur, à la Children's Aid Society et à Cancer de la Prostate Canada. Tous étaient optimistes à l'égard des fonds recueillis et une énorme vague de sensibilisation a été générée parmi notre personnel.



12 000 \$ amassés par les employés de Primaris pour un organisme de Centraide

## RENSEIGNEMENTS SUR LA SOCIÉTÉ ET LES PARTICIPANTS

### MEMBRES DE LA DIRECTION

**John Morrison**  
Président et  
chef de la direction

**Louis M. Forbes**  
Premier vice-président et chef  
de la direction financière

**Leslie Buist**  
Vice-présidente, Finances

**Tom Falls**  
Vice-président, Gestion  
immobilière, région de l'Est

**Lesley Gibson**  
Vice-présidente, Finances

**Oliver Hobday**  
Secrétaire adjoint

**Devon Jones**  
Vice-présidente, Affaires  
juridiques et Secrétariat

**Anne Morash**  
Vice-présidente, Développement

**Ron Perlmutter**  
Vice-président, Investissements

**Patrick Sullivan**  
Vice-président, Gestion  
immobilière, région de l'Ouest

### CONTRÔLEURS

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.  
Comptables agréés

### REGISTRATEUR ET AGENT DES TRANSFERTS

Société de fiducie CIBC Mellon  
C.P. 7010  
Succursale Adelaide  
Toronto (Ontario) M5C 2W9  
Téléphone : 416-643-5500  
Ligne réponse : 800-387-0825  
Télécopie : 416-643-5600  
Courriel : [inquiries@cibcmellon.com](mailto:inquiries@cibcmellon.com)  
Site Web : [www.cibcmellon.com](http://www.cibcmellon.com)

### SIÈGE SOCIAL

**SPI Primaris Retail**  
1, rue Adelaide Est  
Bureau 900  
Toronto (Ontario) M5C 2V9  
Téléphone : 416-642-7800  
[www.primarisreit.com](http://www.primarisreit.com)

### RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

**Louis M. Forbes**  
Premier vice-président  
et chef de la direction financière  
Téléphone : 416-642-7810  
Courriel : [lforbes@primarisreit.com](mailto:lforbes@primarisreit.com)

### COTATION EN BOURSE

**Bourse de Toronto**  
Symboles (TMX)  
PMZ.UN  
PMZ.DB  
PMZ.DB.A  
PMZ.DB.B

### ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE

17 mai 2011 à 10 h HNE  
**The Design Exchange**  
234, rue Bay, Toronto (Ontario)

Pour plus d'information, visitez notre site Web :  
[www.primarisreit.com](http://www.primarisreit.com)





**Primaris**   
Retail Real Estate  
Investment Trust

# Rapport de gestion

*(en milliers de dollars, sauf les montants par part et par pied carré)*  
Exercice clos le 31 décembre 2010

Primaris Retail Real Estate Investment Trust (« Primaris ») a rédigé le rapport de gestion qui suit décrivant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Ce rapport doit être lu à la lumière des états financiers audités et des notes y afférentes établis pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009.

Le rapport de gestion est daté du 9 mars 2010. L'information contenue dans le présent document est établie à cette date, sauf indication contraire.

Primaris possède, gère, offre en location et aménage des immeubles de commerce de détail, surtout au Canada. Ces immeubles sont généralement des centres commerciaux de taille moyenne situés dans les principales villes ou des centres commerciaux importants situés dans des villes secondaires. À ce jour, le portefeuille a privilégié les centres commerciaux fermés. Primaris acquiert également des biens immobiliers complémentaires dans les marchés qu'elle cible.

## Renseignements de nature prospective

Le rapport de gestion comprend des informations prospectives qui sont fondées sur les meilleures estimations de la direction et sur le contexte d'exploitation actuel. Ces énoncés prospectifs se rapportent, sans toutefois s'y limiter, à l'exploitation, aux résultats financiers prévus, aux perspectives et aux stratégies commerciales de Primaris. Les informations prospectives contiennent généralement des énoncés comportant des expressions telles que « prévoir », « croire », « s'attendre à », « planifier » ou d'autres expressions similaires tendant à indiquer des résultats futurs. De tels énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes et ils sont assujettis à d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui ont été exprimés, projetés ou sous-entendus par ces énoncés.

En particulier, certains énoncés contenus dans le présent document traitent des perspectives de Primaris à l'égard d'événements futurs. Ces énoncés comprennent notamment :

- i) l'acquisition progressive d'immeubles et le nombre prévu d'acquisitions progressives, lesquels pourraient subir l'incidence de la demande d'immeubles et l'effet qu'aurait cette demande sur les taux de capitalisation des acquisitions et les variations du coût du capital;
- ii) les réinvestissements afin d'améliorer et d'entretenir les immeubles existants, lesquels pourraient subir l'incidence de la disponibilité de la main-d'œuvre et des décisions relatives à l'attribution des ressources en capital;
- iii) les hausses des revenus de location et des taux d'occupation, lesquelles pourraient subir l'incidence des variations de la demande d'immeubles de Primaris, de la faillite des locataires, des incidences de la conjoncture générale et de l'offre d'emplacements compétitifs à proximité des immeubles de Primaris;
- iv) le niveau d'endettement global, lequel pourrait subir l'incidence du nombre d'acquisitions que Primaris est en mesure de réaliser et des possibilités de financement futur;
- v) l'exonération aux fins fiscales, laquelle pourrait subir l'incidence des modifications apportées à la réglementation par les autorités gouvernementales;

- vi) les ratios de distribution prévus, lesquels pourraient subir l'incidence du caractère saisonnier des dépenses en immobilisations, des résultats d'exploitation et des décisions relatives à l'attribution des ressources en capital;
- vii) l'incidence de tout passif éventuel sur les états financiers de Primaris;
- viii) l'investissement continu en formation et en ressources tout au long de la transition aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») et l'incidence que pourrait avoir l'adoption des IFRS sur les états financiers futurs de Primaris;
- ix) le remplacement prévu des locataires dont les baux sont venus à échéance, lequel pourrait subir l'incidence des incidences de la conjoncture générale et de l'offre d'emplacements compétitifs;
- x) l'aménagement des immeubles, lequel pourrait subir l'incidence des cycles des marchés immobiliers, de la disponibilité de la main-d'œuvre et de la conjoncture générale.

Quoiqu'ils soient fondés sur des hypothèses jugées raisonnables par la direction de Primaris, les énoncés prospectifs contenus dans le présent document sont assujettis à d'importants risques et incertitudes. Ils ne doivent pas être interprétés comme des garanties de rendement ou de résultats futurs et ils n'indiquent pas nécessairement avec précision si ces résultats seront atteints ou non. Nous mettons en garde les lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs étant donné que certains facteurs pourraient faire en sorte que les résultats futurs réels diffèrent des cibles, des prévisions ou des estimations exprimées dans ces énoncés. Les facteurs ou hypothèses importants ayant permis de tirer une conclusion ou d'effectuer une estimation incluse dans les renseignements de nature prospective pourraient comprendre notamment : le ralentissement du secteur de la vente au détail par rapport aux dernières années, la stabilité relative des intérêts débiteurs, l'accès aux marchés des capitaux propres ou empruntés pour financer, à des coûts acceptables, le programme de croissance future et permettre à Primaris de refinancer les emprunts arrivant à échéance ainsi que la possibilité de faire des acquisitions à des fins de croissance.

Primaris décline toute obligation de réviser ou de mettre à jour les renseignements de nature prospective en raison de la collecte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou de tout autre motif, sauf si la loi l'exige.

## **Mesures non conformes aux PCGR**

Les fonds provenant de l'exploitation, le bénéfice d'exploitation net et le bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement (« BAIIA ») constituent des mesures complémentaires largement utilisées concernant le rendement d'une fiducie de placement immobilier canadienne et ne sont pas définies selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. La direction a recours à ces mesures pour comparer ses résultats aux données du secteur ou à ceux d'autres sociétés sur le marché. Le rapport de gestion décrit les fonds provenant de l'exploitation, le bénéfice d'exploitation net et le BAIIA et en présente un rapprochement avec le bénéfice net tel qu'il est défini par les PCGR. Les fonds provenant de l'exploitation, le bénéfice d'exploitation net et le BAIIA ne doivent pas être considérés comme des substituts au bénéfice net ou à d'autres mesures calculées selon les PCGR et peuvent ne pas être comparables aux mesures présentées par d'autres émetteurs.

## Aperçu et objectifs de l'entreprise

Primaris est une fiducie de placement immobilier (« FPI ») à capital variable, non constituée en société, créée en 2003 conformément à sa déclaration de fiducie, modifiée et mise à jour. Primaris est régie par les lois de la province d'Ontario. Les parts et les trois séries de débentures convertibles de Primaris sont négociées à la Bourse de Toronto sous les symboles, respectivement, PMZ.UN et PMZ.DB, PMZ.DB.A et PMZ.DB.B.

Primaris veut être la FPI prédominante au Canada dans le secteur des centres commerciaux fermés. Ses objectifs sont les suivants :

- générer des distributions au comptant régulières et croissantes;
- augmenter la valeur de ses actifs et maximiser la valeur des parts à long terme;
- élargir l'assiette de ses actifs et augmenter ses fonds provenant de l'exploitation au moyen d'un programme d'acquisition progressive.

Les résultats de Primaris sont conformes à ces objectifs. Les principaux indicateurs de rendement de Primaris comprennent les résultats d'exploitation des immeubles en tant que tels et les résultats globaux de Primaris.

	Non audité T4 2010	Non audité T3 2010	Non audité T2 2010	Non audité T1 2010
Cours des parts à la fin de la période	19,54 \$	19,52 \$	17,46 \$	16,80 \$
Distributions	20 821 \$	21 499 \$	19 124 \$	19 099 \$
Fonds provenant de l'exploitation <sup>1)</sup>	30 062 \$	24 158 \$	23 256 \$	22 539 \$
Fonds provenant de l'exploitation par part – dilués <sup>1)</sup>	0,419	0,344	0,351	0,350
Valeur comptable nette des immeubles productifs de revenus	1 882 421 \$	1 894 587 \$	1 733 554 \$	1 746 766 \$
Taux d'occupation (y compris les locaux faisant l'objet d'un engagement)	97,1 %	97,0 %	96,6 %	96,7 %
Chiffres d'affaires des locataires par pied carré – ventes pour les immeubles comparables <sup>2)</sup>	443 \$	442 \$	445 \$	446 \$
Dette/valeur comptable brute	53,3 %	53,5 %	51,1 %	53,5 %
Couverture des intérêts (BAIIA)	2,5	2,3	2,2	2,2
Emprunts hypothécaires – durée à l'échéance moyenne pondérée	6,0 ans	6,2 ans	6,1 ans	6,3 ans
Emprunts hypothécaires – taux d'intérêt moyen pondéré	5,7 %	5,7 %	5,7 %	5,7 %
Endettement – Pourcentage à taux d'intérêt fixe	99,3 %	98,9 %	100,0 %	99,6 %

1) Le rapprochement entre les fonds provenant de l'exploitation et les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation est présenté dans les états consolidés des flux de trésorerie compris dans les états financiers.

2) Les chiffres d'affaires des locataires sont présentés avec un mois de décalage durant les trimestres; par conséquent, le quatrième trimestre correspond à la période de 12 mois close le 31 décembre 2010, le troisième trimestre, à la période de 12 mois close en août 2010, le deuxième trimestre, à la période de 12 mois close en mai 2010 et le premier trimestre, à la période de 12 mois close en février 2010.

Primaris a mené à terme son premier appel public à l'épargne le 17 juillet 2003 et effectué l'acquisition d'un portefeuille initial de six immeubles de commerce de détail d'une superficie totale de 2,761 000 de pieds carrés. Depuis, Primaris a acquis 23 immeubles, dont la superficie totalise quelque 8 300 000 pieds carrés, à un coût total de 1 683 millions de dollars, et elle a investi 109 millions de dollars dans des améliorations des immeubles. Afin de financer cette croissance des actifs, Primaris a réuni des fonds en effectuant plusieurs placements de titres de capitaux propres, en émettant des parts échangeables ainsi que des débentures convertibles non garanties et en contractant des emprunts hypothécaires garantis.

Les activités de Primaris dépendent essentiellement de deux types de contrats :

1. les contrats de location qui génèrent des revenus et font reposer l'essentiel des risques liés aux frais d'exploitation variables sur les locataires;
2. les conventions d'emprunt, selon lesquelles sont établis les intérêts débiteurs à des taux fixes ou variables et les remboursements de capital.

Le taux d'occupation des immeubles en portefeuille est resté stable pendant le quatrième trimestre. Il s'établissait à 97,1 % au 31 décembre 2010, légèrement en hausse par rapport à 97,0 % au 30 septembre 2010 et un peu en baisse comparativement à 97,2 % au 31 décembre 2009.

Dans le cas des 15 immeubles détenus durant les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, les ventes par pied carré, sur la base des mêmes locataires, ont diminué, passant de 447 \$ à 443 \$. Toujours en ce qui a trait à ces 15 immeubles, le volume total des ventes a diminué de 0,6 %.

	Mêmes locataires				Tous les locataires			
	Ventes par pied carré		Écart		Volume total des ventes		Écart	
	2010	2009	\$	%	2010	2009	\$	%
Dufferin Mall	533	524	9	1,7 %	90 458 959	85 767 581	4 691 378	5,5 %
Eglinton Square	325	311	14	4,4 %	27 636 629	27 898 113	(261 484)	(0,9)%
Heritage Place	295	299	(4)	(1,5)%	25 608 749	25 751 696	(142 947)	(0,6)%
Lambton Mall	357	356	1	0,2 %	47 928 699	48 404 264	(475 565)	(1,0)%
Place d'Orléans	450	447	3	0,6 %	108 552 347	107 864 303	688 044	0,6 %
Place du Royaume	401	391	10	2,6 %	113 151 624	107 300 955	5 850 669	5,5 %
Place Fleur de Lys	318	322	(4)	(1,1)%	71 940 297	74 260 175	(2 319 878)	(3,1)%
Stone Road Mall	506	516	(10)	(1,9)%	112 197 804	113 653 855	(1 456 051)	(1,3)%
Aberdeen Mall	364	375	(11)	(2,9)%	47 835 774	48 135 650	(299 876)	(0,6)%
Cornwall Centre	539	531	8	1,4 %	80 960 941	78 047 840	2 913 101	3,7 %
Grant Park	437	452	(15)	(3,4)%	26 547 919	27 951 284	(1 403 365)	(5,0)%
Midtown Plaza	550	564	(14)	(2,5)%	131 747 391	135 316 054	(3 568 663)	(2,6)%
Northland Village	449	461	(12)	(2,6)%	44 465 555	46 478 343	(2 012 788)	(4,3)%
Orchard Park	457	469	(12)	(2,6)%	130 025 150	139 732 794	(9 707 644)	(6,9)%
Park Place Mall	505	519	(14)	(2,7)%	76 711 842	76 081 117	630 725	0,8 %
	<b>443</b>	<b>447</b>	<b>(4)</b>	<b>(0,8)%</b>	<b>1 135 769 680</b>	<b>1 142 644 024</b>	<b>(6 874 344)</b>	<b>(0,6)%</b>

Les ventes par pied carré des mêmes locataires ont diminué de 0,8 %, tandis que les ventes moyennes nationales par locataire publiées par l'International Council of Shopping Centers (« ICSC ») pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2010 ont augmenté de 3,9 %. Les ventes par pied carré de 443 \$ enregistrées par Primaris sont inférieures à la moyenne de 563 \$ publiée par l'ICSC, surtout à cause du fait que l'ICSC tient compte des ventes des super-centres régionaux dont les ventes par pied carré sont les plus fortes au pays.



## Comparaison des trimestres clos les 31 décembre 2010 et 2009

La comparaison des résultats financiers de Primaris pour les trimestres clos les 31 décembre 2010 et 2009 est résumée ci-après.

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
<b>Revenus</b>			
Loyers minimaux	53 266 \$	43 838 \$	9 428 \$
Montants recouvrés auprès des locataires	30 977	25 650	5 327
Loyers proportionnels	918	1 038	(120)
Stationnement	1 920	1 873	47
Intérêts et autres revenus	445	157	288
<b>Total des revenus</b>	<b>87 526</b>	<b>72 556</b>	<b>14 970</b>
<b>Charges</b>			
Exploitation des immeubles	22 241	18 846	(3 395)
Impôts fonciers	14 698	12 603	(2 095)
Amortissement	20 514	15 337	(5 177)
Intérêts	20 252	16 529	(3 723)
Loyers fonciers	312	312	–
	<b>78 017</b>	<b>63 627</b>	<b>(14 390)</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>9 509</b>	<b>8 929</b>	<b>580</b>
Frais généraux et administratifs	(192)	(4 892)	4 700
Impôts futurs	45 100	2 400	42 700
Gain sur la vente de terrains	–	–	–
<b>Bénéfice net</b>	<b>54 417 \$</b>	<b>6 437 \$</b>	<b>47 980 \$</b>
Amortissement des immeubles productifs de revenus	17 342	13 301	4 041
Amortissement des frais de location	2 889	1 712	1 177
Accroissement des débetures convertibles	514	555	(41)
Impôts futurs	(45 100)	(2 400)	(42 700)
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>30 062 \$</b>	<b>19 605 \$</b>	<b>10 457 \$</b>
Fonds provenant de l'exploitation par part – de base	0,437 \$	0,314 \$	0,123 \$
Fonds provenant de l'exploitation par part – dilués	0,419 \$	0,310 \$	0,109 \$
Fonds provenant de l'exploitation – ratio de distribution	72,7 %	98,2 %	(25,5)%
Distributions par part	0,305 \$	0,305 \$	–
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	68 720 843	62 507 282	6 213 561
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	78 316 679	72 042 469	6 274 210
Nombre de parts en circulation à la fin de la période	68 794 679	62 534 594	6 260 085

Primaris a acquis le centre commercial Catarauqui Town Centre situé à Kingston (Ontario) en août 2010 (l'« acquisition de 2010 »). Primaris a aussi acquis le Sunridge Mall à Calgary (Alberta) et une participation de 50 % dans le Woodgrove Centre à Nanaimo (Colombie-Britannique) en décembre 2009 ainsi qu'un immeuble à Toronto (Ontario) en avril 2009 (collectivement, les « acquisitions de 2009 »). Le prix total de l'acquisition de 2010, compte tenu des frais, s'est établi à 169 322 \$ (366 935 \$ pour les acquisitions de 2009).

## Revenus

Les revenus de Primaris sont composés principalement des loyers minimaux, des montants recouverts auprès des locataires au titre des charges d'exploitation et des impôts fonciers, des loyers proportionnels selon les chiffres d'affaires des locataires, des intérêts créditeurs, des revenus provenant du stationnement ainsi que des revenus tirés de la location spécialisée et de l'abandon de contrats de location.

Les revenus du trimestre à l'étude ont atteint 87 526 \$, en hausse de 14 970 \$ depuis le trimestre correspondant. Les acquisitions de 2010 et de 2009 (les « acquisitions ») ont contribué à cet écart favorable à hauteur de 14 158 \$ et les immeubles comparables, de 747 \$. Les loyers minimaux et les recouvrements tirés des immeubles comparables se sont accrus. Les loyers proportionnels provenant des immeubles comparables ont diminué d'un exercice à l'autre. L'écart des revenus depuis 2009 inclut aussi une petite augmentation de 65 \$ au titre des intérêts créditeurs du siège social.

Certains montants hors trésorerie sont inclus dans les revenus. Conformément à sa méthode comptable, Primaris constate les revenus de manière linéaire sur la durée des baux, ce qui entraîne des revenus hors trésorerie. De plus, l'acquisition d'immeubles productifs de revenus peut donner lieu à des revenus hors trésorerie comptabilisés afin de constater les loyers au titre des contrats existants qui sont supérieurs ou inférieurs au prix du marché estimé au moment de l'acquisition. Pendant le trimestre clos le 31 décembre 2010, les revenus hors trésorerie ont totalisé 937 \$, en hausse de 318 \$ depuis le trimestre correspondant.

Les revenus tirés de l'abandon de contrats de location varient d'un trimestre à l'autre. Pendant le trimestre clos le 31 décembre 2010, ils ont totalisé 81 \$, en hausse de 39 \$ depuis le trimestre correspondant.

## Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de 36 939 \$, avant les loyers fonciers, ont augmenté de 5 490 \$ depuis le trimestre correspondant. Les acquisitions expliquent une tranche de 5 411 \$ de cette augmentation. Les autres immeubles reflètent une hausse de 79 \$.

Les charges d'exploitation incluent des frais de location de 240 \$ imputés en interne à partir des frais généraux et administratifs.

## Bénéfice d'exploitation net – Tous les immeubles

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Revenus d'exploitation	87 508 \$	72 603 \$	14 905 \$
Charges d'exploitation	37 251	31 761	(5 490)
Bénéfice d'exploitation net	50 257 \$	40 842 \$	9 415 \$

Les revenus d'exploitation tirés des immeubles comprennent tous les revenus, sauf les intérêts créditeurs du siège social et les autres revenus, tandis que les charges d'exploitation incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers. Le bénéfice d'exploitation net de 50 257 \$ reflète une hausse de 9 415 \$ depuis le trimestre correspondant. Les acquisitions ont généré une tranche de 8 747 \$ de cette hausse. Le solde de 668 \$ est attribuable aux autres immeubles en portefeuille.

## Bénéfice d'exploitation net – Immeubles comparables

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Revenus d'exploitation	71 797 \$	71 050 \$	747 \$
Charges d'exploitation	31 305	31 226	(79)
Bénéfice d'exploitation net	40 492 \$	39 824 \$	668 \$

L'analyse des résultats des immeubles comparables porte sur les 26 immeubles qui étaient détenus durant le trimestre à l'étude et le trimestre correspondant. Le bénéfice d'exploitation net des immeubles comparables s'est élevé à 668 \$, en hausse de 1,7 % depuis le trimestre correspondant.

L'augmentation de 747 \$ des revenus des immeubles comparables est attribuable à des hausses de 576 \$ des recouvrements, de 368 \$ des loyers minimaux et, sur une base nette, de 10 \$ des revenus provenant du stationnement et des autres revenus. Les loyers proportionnels ont diminué de 207 \$ depuis le trimestre correspondant, ce qui a partiellement contrebalancé les hausses susmentionnées.

Les charges d'exploitation des immeubles comparables se sont accrues de 79 \$ depuis le trimestre correspondant à la suite des hausses de 208 \$ des charges recouvrables et de 155 \$ des impôts fonciers ainsi que d'une baisse de 284 \$ des charges non recouvrables. La hausse des charges recouvrables reflète de petites augmentations pour de multiples comptes.

## Intérêts débiteurs

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Emprunts hypothécaires	16 077 \$	12 544 \$	(3 533)\$
Amortissement de la perte sur les couvertures de flux de trésorerie	58	60	2
Débiteures convertibles	3 268	3 316	48
Dette bancaire	230	170	(60)
Amortissement des frais de financement	619	439	(180)
Intérêts capitalisés	–	–	–
	20 252 \$	16 529 \$	(3 723)\$

Les intérêts débiteurs de 20 252 \$ ont augmenté de 3 723 \$ depuis le trimestre correspondant. Les intérêts sur les emprunts hypothécaires se sont accrues de 3 871 \$ en raison des emprunts hypothécaires garantis par les acquisitions. Les intérêts sur les emprunts hypothécaires pour les immeubles comparables ont baissé de 338 \$.

## Amortissement

L'amortissement a augmenté de 5 177 \$. Les acquisitions expliquent une tranche de 4 941 \$ de la croissance totale de l'amortissement. L'amortissement des autres immeubles s'est accru de 236 \$. Cette croissance découle de l'imputation d'une charge nette élevée en vue d'accélérer l'amortissement des allocations pour améliorations locatives relatives à un immeuble ainsi que de la baisse relative aux frais de location au titre des contrats existants qui ont atteint la fin de leur période d'amortissement en 2009, de sorte que l'amortissement constaté pendant le trimestre de 2010 a été peu élevé ou nul, comparativement à l'amortissement inscrit en 2009 pour plusieurs immeubles.

### Loyers fonciers

La charge au titre des loyers fonciers s'est élevée à 312 \$, soit la même qu'au trimestre correspondant.

### Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs ont diminué de 4 700 \$, principalement en raison de la modification, pendant le quatrième trimestre, des montants comptabilisés durant les trimestres précédents et de la réduction des coûts de transition depuis l'exercice précédent. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2010, Primaris retenait les services du Groupe immobilier Oxford pour obtenir des services de gestion d'immeubles et d'actifs ainsi que de location et d'aménagement.

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	
Charges du siège social	(186)\$	1 357 \$	
Honoraires de gestion des actifs	-	1 077	
Coûts de transition	378	2 458	
Frais généraux et administratifs	192 \$	4 892 \$	1
Frais de gestion d'immeubles	2 622	2 499	2
Frais de location	240	-	2
Honoraires d'aménagement	-	14	3
Honoraires de location	132	247	4
<b>Total des coûts</b>	<b>3 186 \$</b>	<b>7 652 \$</b>	

1. Inscrits à l'état des résultats.
2. Inscrits à l'état des résultats dans les charges d'exploitation.
3. Capitalisés dans les immeubles productifs de revenus (pour 2010, ces charges se rapportent seulement à la participation de 50 % dans le Woodgrove Centre).
4. Capitalisés dans les frais de location.

### Charges d'impôts futurs

Pendant la période à l'étude, toutes les charges d'impôts futurs hors trésorerie comptabilisées auparavant ont été contrepassées. Au 31 décembre 2010, Primaris avait terminé la restructuration nécessaire pour satisfaire aux conditions relatives aux FPI en vertu des règles s'appliquant aux EIPD relativement à la nature de ses revenus et de ses placements au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que Primaris n'est plus assujettie au nouveau régime d'imposition en vertu des règles s'appliquant aux EIPD. La contrepassation n'a pas eu d'incidence sur les flux de trésorerie ou les distributions de Primaris.

## Comparaison des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

La comparaison des résultats financiers de Primaris pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009 est résumée ci-après.

	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
<b>Revenus</b>			
Loyers minimaux	198 057 \$	166 284 \$	31 773 \$
Montants recouvrés auprès des locataires	114 607	97 083	17 524
Loyers proportionnels	2 658	2 966	(308)
Stationnement	6 308	6 267	41
Intérêts et autres revenus	1 357	1 798	(441)
<b>Total des revenus</b>	<b>322 987</b>	<b>274 398</b>	<b>48 589</b>
<b>Charges</b>			
Exploitation des immeubles	80 727	68 647	(12 080)
Impôts fonciers	56 469	50 046	(6 423)
Amortissement	76 260	71 795	(4 465)
Intérêts	77 898	60 244	(17 654)
Loyers fonciers	1 247	1 241	(6)
	<b>292 601</b>	<b>251 973</b>	<b>(40 628)</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>30 386</b>	<b>22 425</b>	<b>7 961</b>
Frais généraux et administratifs	(7 100)	(13 559)	6 459
Impôts futurs	42 100	(2 200)	44 300
Gain sur la vente de terrains	74	–	74
<b>Bénéfice net</b>	<b>65 460 \$</b>	<b>6 666 \$</b>	<b>58 794 \$</b>
Amortissement des immeubles productifs de revenus	66 820	64 259	2 561
Amortissement des frais de location	8 007	6 898	1 109
Accroissement des débetures convertibles	1 902	1 376	526
Impôts futurs	(42 100)	2 200	(44 300)
Gain sur la vente de terrains	(74)	–	(74)
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>100 015 \$</b>	<b>81 399 \$</b>	<b>18 616 \$</b>
Fonds provenant de l'exploitation par part – de base	1,513 \$	1,304 \$	0,209 \$
Fonds provenant de l'exploitation par part – dilués	1,465 \$	1,297 \$	0,168 \$
Fonds provenant de l'exploitation – ratio de distribution	83,2 %	94,0 %	(10,8)%
Distributions par part	1,219 \$	1,219 \$	– \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	66 099 273	62 411 033	3 688 240
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	75 862 618	68 389 818	7 472 800
Nombre de parts en circulation à la fin de la période	68 794 679	62 534 594	6 260 085

Primaris a acquis le centre commercial Cataraqui Town Centre situé à Kingston (Ontario) en août 2010 (l'« acquisition de 2010 »). Primaris a aussi acquis le Sunridge Mall à Calgary (Alberta) et une participation de 50 % dans le Woodgrove Centre à Nanaimo (Colombie-Britannique) en décembre 2009 ainsi qu'un immeuble à Toronto (Ontario) en avril 2009 (collectivement, les

« acquisitions de 2009 »). Le prix total de l'acquisition de 2010, compte tenu des frais, s'est établi à 169 322 \$ (366 935 \$ pour les acquisitions de 2009).

## Revenus

Les revenus de Primaris sont composés principalement des loyers minimaux, des montants recouvrés auprès des locataires au titre des charges d'exploitation et des impôts fonciers, des loyers proportionnels selon les chiffres d'affaires des locataires, des intérêts créditeurs, des revenus provenant du stationnement ainsi que des revenus tirés de la location spécialisée et de l'abandon de contrats de location.

Les revenus de l'exercice à l'étude ont atteint 322 987 \$, en hausse de 48 589 \$ depuis l'exercice correspondant. Les acquisitions ont contribué à cet écart favorable à hauteur de 46 143 \$ et les immeubles comparables, de 3 685 \$. Ces revenus d'exploitation favorables ont été partiellement contrebalancés par une réduction de 1 239 \$ des intérêts créditeurs du siège social, puisque les soldes de trésorerie de Primaris étaient moins élevés en 2010. De plus, les résultats de l'exercice précédent incluaient un gain de 727 \$ sur le rachat de débetures convertibles aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités de Primaris, alors qu'aucun gain comparable n'a été enregistré en 2010.

Certains montants hors trésorerie sont inclus dans les revenus. Conformément à sa méthode comptable, Primaris constate les revenus de manière linéaire sur la durée des baux, ce qui entraîne des revenus hors trésorerie. De plus, l'acquisition d'immeubles productifs de revenus peut donner lieu à des revenus hors trésorerie comptabilisés afin de constater les loyers au titre des contrats existants qui sont supérieurs ou inférieurs au prix du marché estimé au moment de l'acquisition. Pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, les revenus hors trésorerie ont totalisé 4 387 \$, en hausse de 1 246 \$ depuis l'exercice correspondant.

Les revenus tirés de l'abandon de contrats de location varient pendant l'exercice. Pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, ils ont totalisé 315 \$, en hausse de 145 \$ depuis l'exercice correspondant.

## Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de 137 196 \$, avant les loyers fonciers, ont augmenté de 18 503 \$ depuis l'exercice correspondant. Les acquisitions expliquent une tranche de 17 267 \$ de cette augmentation. Les autres immeubles reflètent une hausse de 1 236 \$.

Les charges d'exploitation incluent des frais de location de 1 126 \$ imputés en interne à partir des frais généraux et administratifs.

## Bénéfice d'exploitation net – Tous les immeubles

	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Revenus d'exploitation	322 927 \$	273 099 \$	49 828 \$
Charges d'exploitation	138 443	119 934	(18 509)
Bénéfice d'exploitation net	184 484 \$	153 165 \$	31 319 \$

Les revenus d'exploitation tirés des immeubles comprennent tous les revenus, sauf les intérêts créditeurs du siège social et les autres revenus, tandis que les charges d'exploitation incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers. Le bénéfice d'exploitation net de 184 484 \$ reflète une hausse de 31 319 \$ depuis l'exercice correspondant. Les acquisitions ont généré une tranche de 28 876 \$ de cette hausse. Le solde de 2 443 \$ est attribuable aux autres immeubles en portefeuille.

## Bénéfice d'exploitation net – Immeubles comparables

	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Revenus d'exploitation	274 964 \$	271 279 \$	3 685 \$
Charges d'exploitation	120 522	119 280	(1 242)
Bénéfice d'exploitation net	154 442 \$	151 999 \$	2 443 \$

L'analyse des résultats des immeubles comparables porte sur les 26 immeubles qui étaient détenus durant l'exercice à l'étude et l'exercice correspondant. Le bénéfice d'exploitation net des immeubles comparables s'est élevé à 2 443 \$, en hausse de 1,6 % depuis l'exercice correspondant.

L'augmentation de 3 685 \$ des revenus des immeubles comparables est attribuable à des hausses de 2 243 \$ des loyers minimaux, de 1 952 \$ des recouvrements et, sur une base nette, de 56 \$ des revenus provenant du stationnement et des autres revenus. Les loyers proportionnels ont diminué de 566 \$ depuis l'exercice correspondant, ce qui a partiellement contrebalancé les hausses susmentionnées.

Les charges d'exploitation des immeubles comparables se sont accrues de 1 242 \$ depuis l'exercice correspondant à la suite des hausses de 804 \$ des charges recouvrables, de 701 \$ des impôts fonciers et de 6 \$ des loyers fonciers, partiellement contrebalancées par une baisse de 269 \$ des charges non recouvrables.

## Intérêts débiteurs

	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009	Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
Emprunts hypothécaires	61 353 \$	49 122 \$	(12 231)\$
Amortissement de la perte sur les couvertures de flux de trésorerie	236	243	7
Débetures convertibles	13 061	8 661	(4 400)
Dette bancaire	897	553	(344)
Amortissement des frais de financement	2 351	1 665	(686)
Intérêts capitalisés	–	–	–
	77 898 \$	60 244 \$	(17 654)\$

Les intérêts débiteurs de 77 898 \$ ont augmenté de 17 654 \$ depuis l'exercice correspondant. Les intérêts sur les débetures convertibles se sont accrues de 4 400 \$ à la suite de l'émission d'une troisième série de débetures convertibles en octobre 2009, et les intérêts sur les emprunts hypothécaires ont augmenté de 13 549 \$ en raison des emprunts hypothécaires garantis par les acquisitions. Les intérêts sur les emprunts hypothécaires pour les immeubles comparables ont baissé de 1 318 \$.

## Amortissement

L'amortissement a augmenté de 4 465 \$. Les acquisitions expliquent une tranche de 15 195 \$ de la croissance totale de l'amortissement alors qu'une somme de 10 730 \$ a été inscrite dans les autres immeubles. Cette diminution découle essentiellement des frais de location au titre des contrats existants dont certains ont atteint la fin de leur période d'amortissement en 2009, de sorte que l'amortissement constaté pendant l'exercice de 2010 a été partiel ou nul, comparativement à l'amortissement inscrit en 2009.

### Loyers fonciers

La charge au titre des loyers fonciers s'est élevée à 1 247 \$, en hausse de 6 \$ depuis l'exercice correspondant.

### Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs ont diminué de 6 459 \$, principalement en raison de la réduction des coûts de transition, partiellement contrebalancée par les honoraires de consultation et la rémunération des nouveaux fiduciaires. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2010, Primaris retenait les services du Groupe immobilier Oxford pour obtenir des services de gestion d'immeubles et d'actifs ainsi que de location et d'aménagement. L'internalisation de la gestion s'est traduite par un total des coûts semblable pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, comparativement à l'ancienne structure de gestion (à l'exception des coûts de transition). En revanche, les coûts, qui étaient en grande partie des honoraires forfaitaires, constituent maintenant des charges directes du siège social et certains montants, qui étaient auparavant capitalisés, sont désormais passés en charges.

	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009	
Charges du siège social	6 850 \$	3 580 \$	
Honoraires de gestion des actifs	-	4 014	
Coûts de transition	250	5 965	
Frais généraux et administratifs	7 100 \$	13 559 \$	1
Frais de gestion d'immeubles	9 698	9 371	2
Frais de location	1 126	-	2
Honoraires d'aménagement	-	213	3
Honoraires de location	519	978	4
<b>Total des coûts</b>	<b>18 443</b>	<b>24 121</b>	
Moins les coûts de transition ponctuels	(250)\$	(5 965)\$	
<b>Total des coûts permanents</b>	<b>18 193 \$</b>	<b>18 156 \$</b>	

1. Inscrits à l'état des résultats.
2. Inscrits à l'état des résultats dans les charges d'exploitation.
3. Capitalisés dans les immeubles productifs de revenus (pour 2010, ces charges se rapportent seulement à la participation de 50 % dans le Woodgrove Centre).
4. Capitalisés dans les frais de location.

### Charges d'impôts futurs

Au 31 décembre 2010, Primaris avait terminé la restructuration nécessaire pour satisfaire aux conditions relatives aux FPI en vertu des règles s'appliquant aux EIPD relativement à la nature de ses revenus et de ses placements au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que Primaris n'est plus assujettie au nouveau régime d'imposition en vertu des règles s'appliquant aux EIPD. Toutes les charges d'impôts futurs hors trésorerie comptabilisées auparavant ont donc été contrepassées. La contrepassation n'a pas eu d'incidence sur les flux de trésorerie ou les distributions de Primaris.



## Mesures financières non conformes aux PCGR

### Fonds provenant de l'exploitation

Primaris calcule ses fonds provenant de l'exploitation selon le livre blanc de l'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») portant sur les fonds provenant de l'exploitation publié en 2004. Ce livre blanc vise à fournir aux émetteurs assujettis et aux investisseurs de plus amples directives sur la définition de l'expression « fonds provenant de l'exploitation » ainsi qu'à favoriser l'uniformisation de la présentation de l'information par les émetteurs assujettis.

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009
<b>Bénéfice net</b>	<b>54 417 \$</b>	<b>6 437 \$</b>	<b>65 460 \$</b>	<b>6 666 \$</b>
Amortissement des immeubles productifs de revenus	17 342	13 301	66 820	64 259
Amortissement des frais de location	2 889	1 712	8 007	6 898
Accroissement des débetures convertibles	514	555	1 902	1 376
Gain sur la vente de terrains	-	-	(74)	-
Impôts futurs	(45 100)	(2 400)	(42 100)	2 200
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>30 062 \$</b>	<b>19 605 \$</b>	<b>100 015 \$</b>	<b>81 399 \$</b>
Fonds provenant de l'exploitation par part – de base	0,437 \$	0,314 \$	1,513 \$	1,304 \$
Fonds provenant de l'exploitation par part – dilués	0,419 \$	0,310 \$	1,465 \$	1,297 \$
Fonds provenant de l'exploitation – ratio de distribution	72,7 %	98,2 %	83,2 %	94,0 %
Distributions par part	0,305 \$	0,305 \$	1,219 \$	1,219 \$
Moyenne pondérée des parts en circulation – de base	68 720 843	62 507 282	66 099 273	62 411 033
Moyenne pondérée des parts en circulation – diluée	78 316 679	72 042 469	75 862 618	68 389 818
Parts en circulation à la fin de la période	68 794 679	62 534 594	68 794 679	62 534 594

La mesure que constituent les fonds provenant de l'exploitation a l'avantage d'améliorer la comparabilité des fiducies de placement immobilier (« FPI ») du Canada avec celles d'autres pays). Cependant, elle a le désavantage de ne pas être une mesure parfaite des flux de trésorerie. Les fonds provenant de l'exploitation sont constitués de la somme du bénéfice net, de l'amortissement des actifs acquis, de l'amortissement des frais de location et de l'accroissement des débetures convertibles. Elle tient compte des revenus hors trésorerie que sont les loyers constatés selon la méthode linéaire, mais aucune déduction n'est faite au titre des dépenses en immobilisations récurrentes devant être effectuées afin de maintenir les flux des rentrées. Les analystes en recherche ajustent les fonds provenant de l'exploitation en fonction de certains éléments dans le but de mettre au point une autre mesure de la rentabilité économique et de tenir compte des écarts entre les FPI quant à leurs besoins au chapitre des dépenses en immobilisations. Les informations sur les dépenses en immobilisations que Primaris fournit peuvent aider le lecteur à effectuer de tels ajustements.

Les fonds provenant de l'exploitation pendant le trimestre clos le 31 décembre 2010 ont augmenté de 10 457 \$. L'augmentation des fonds provenant de l'exploitation est attribuable à hauteur de 4 877 \$ aux acquisitions, de 1 267 \$ aux immeubles comparables et de 4 313 \$ à la baisse des charges du siège social. La variation des charges du siège social inclut la diminution de 4 700 \$ des frais généraux et administratifs susmentionnée. Cette diminution favorable a été

contrebalancée par de petits écarts négatifs au chapitre des intérêts créditeurs du siège social et de l'amortissement.

Les fonds provenant de l'exploitation par part pendant le quatrième trimestre de 2010 ont présenté un écart favorable de 0,109 \$ sur une base diluée par rapport à la période précédente.

Le nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation a augmenté depuis le trimestre correspondant en raison de quatre facteurs : l'émission de nouvelles parts, l'émission de débentures convertibles, l'émission de parts aux termes du régime de réinvestissement des parts de Primaris et l'incidence dilutive du régime incitatif à base de parts.

Le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des flux de trésorerie liés à l'exploitation est présenté dans les états consolidés des flux de trésorerie figurant dans les états financiers. Le rapprochement du bénéfice net et du BAIIA, mesure non conforme aux PCGR, figure un peu plus loin.

## Tendances trimestrielles

### Principaux renseignements trimestriels

Non audité	2010				2009			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Revenus	87 526 \$	80 640 \$	76 425 \$	78 396 \$	72 556 \$	66 071 \$	66 753 \$	69 018 \$
Revenus saisonniers	5 316	3 313	3 158	2 983	4 700	2 551	2 499	2 551
Bénéfice net d'exploitation	50 257	45 941	44 451	43 835	40 842	37 138	37 693	37 492
Bénéfice net (perte)	54 417	3 325	4 798	2 920	6 437	(986)	691	524
Total de l'actif	1 967 834	1 987 899	1 883 162	1 828 736	1 856 017	1 543 168	1 568 718	1 580 720
Endettement	1 350 702	1 364 981	1 251 997	1 278 517	1 282 470	977 595	982 526	986 636
Dettes/valeur comptable brute	53,9 %	53,5 %	51,1 %	53,5 %	53,4 %	49,4 %	49,4 %	49,3 %
Bénéfice net (perte) par part – dilué(e)	0,792 \$	0,049 \$	0,074 \$	0,047 \$	0,103 \$	(0,016)\$	0,009 \$	0,008 \$
Fonds provenant de l'exploitation – dilués	0,419 \$	0,344 \$	0,351 \$	0,350 \$	0,310 \$	0,304 \$	0,337 \$	0,347 \$
Distributions par part	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$	0,305 \$
Nombre de parts en circulation à la fin de la période	68 794 679	68 565 353	68 430 386	62 651 506	62 534 594	62 477 749	62 413 012	62 348 408

*N.B. Au 28 février 2011, le nombre de parts en circulation s'élevait à 69 032 670.*

Les six facteurs suivants sont ceux qui ont le plus influé sur les résultats trimestriels de Primaris pendant les huit derniers trimestres : les quatre acquisitions d'immeubles, les émissions de débentures convertibles et de nouvelles parts, le caractère saisonnier des revenus, le calendrier des charges d'exploitation et le montant de ces charges recouvré auprès des locataires. En outre, les activités de réaménagement ont eu une incidence sur les revenus, le bénéfice d'exploitation net et le bénéfice net.

Les acquisitions dans leur ensemble se sont traduites par une hausse des revenus et du bénéfice d'exploitation net. En revanche, sur une base par part, cette hausse a été contrebalancée en grande partie par les intérêts débiteurs en raison des débentures convertibles émises, des emprunts hypothécaires contractés et des titres de capitaux propres émis.

Les résultats de Primaris sont exposés à des fluctuations saisonnières, les meilleurs résultats étant enregistrés pendant le quatrième trimestre de l'exercice en raison de la hausse des locations saisonnières temporaires et des loyers proportionnels plus élevés. Cette tendance s'explique par le fait que la période de location d'un grand nombre de locataires coïncide avec

l'année civile. En raison de ces facteurs, le bénéfice net et les fonds provenant de l'exploitation du quatrième trimestre sont normalement plus élevés que ceux des autres trimestres.

## Situation de trésorerie et sources de financement

Primaris s'attend à pouvoir s'acquitter de toutes ses obligations actuelles. La direction prévoit financer sa croissance future au moyen i) de la trésorerie, ii) d'emprunts hypothécaires ordinaires garantis par des immeubles productifs de revenus, iii) d'un financement à court terme garanti provenant de sa facilité de crédit renouvelable de 65 000 \$, iv) des flux de trésorerie liés à l'exploitation et v) de l'émission de titres de capitaux propres et de débentures convertibles.

La direction continue à prendre des mesures pour maintenir un bilan solide. Le solde de trésorerie s'élevait à 6 500 \$ au 31 décembre 2010. Primaris a modifié les modalités de sa marge de crédit durant le deuxième trimestre de 2010. La durée de celle-ci a été prolongée de deux ans jusqu'en juillet 2012. Le montant de cette facilité a été réduit, passant de 120,0 millions de dollars à 65,0 millions de dollars, en raison du coût accru de la tranche inutilisée.

Un emprunt hypothécaire de 37 039 \$ vient à échéance en mars 2011. Primaris a conclu un engagement en vue de refinancer cet immeuble pour 110 000 \$. Le produit du nouvel emprunt hypothécaire sera affecté au remboursement de l'emprunt existant ainsi qu'aux fins générales de la fiducie. Le nouvel emprunt vient à échéance en avril 2021 et porte intérêt à un taux fixe de 5,01 %.

La position de trésorerie de Primaris s'était accrue au 31 décembre 2010, comparativement au 30 septembre 2010, en raison du calendrier des charges et plus particulièrement à cause des impôts fonciers. Au 31 décembre 2010, les montants prélevés sur la facilité de crédit renouvelable s'établissaient à 10 000 \$. Ils étaient de 15 000 \$ au 30 septembre 2010.

La couverture des intérêts, exprimée par le BAIIA sur le montant net des intérêts débiteurs, a été de 2,5 fois pour le trimestre à l'étude. Primaris définit le BAIIA comme étant le bénéfice net majoré des intérêts débiteurs, de l'amortissement et des impôts sur les bénéfices. Le BAIIA est une mesure non conforme aux PCGR et peut ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités.

	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2010	Non audité Trimestre clos le 31 décembre 2009	Exercice clos le 31 décembre 2010	Exercice clos le 31 décembre 2009
Bénéfice net	54 417 \$	6 437 \$	65 460 \$	6 666 \$
Intérêts	20 252	16 529	77 898	60 244
Amortissement des immobilisations corporelles	17 625	13 625	68 253	64 897
Amortissement des immobilisations incorporelles	2 889	1 712	8 007	6 898
Impôts futurs	(45 100)	(2 400)	(42 100)	2 200
<b>BAIIA</b>	<b>50 083 \$</b>	<b>35 903 \$</b>	<b>177 518 \$</b>	<b>140 905 \$</b>
BAIIA/intérêts	2,5	2,2	2,3	2,3

Le ratio d'endettement sur la valeur comptable brute était de 53,3 % au 31 décembre 2010, soit beaucoup moins que le seuil maximal de 60,0 % stipulé dans la déclaration de fiducie de Primaris. Aux fins du calcul du numérateur du ratio d'endettement sur la valeur comptable brute, les débentures convertibles sont exclues de la dette, conformément à la déclaration de fiducie de Primaris. Si les débentures convertibles avaient été incluses, ce ratio aurait été de 60,8 %.

Pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, des débentures convertibles à 6,75 % d'une valeur nominale de 1 903 \$ et des débentures convertibles à 6,30 % d'une valeur nominale de 4 322 \$

ont été converties en titres de capitaux propres. Pendant la même période, aucune conversion n'a eu lieu en ce qui a trait aux débentures convertibles à 5,85 %. Au 31 décembre 2010, les soldes des séries à 6,75 %, 5,85 % et 6,30 % s'élevaient, respectivement, à 3 848 \$, à 93 476 \$ et à 81 928 \$.

Pendant le trimestre à l'étude, Primaris a effectué des versements prévus de capital de 6 238 \$ sur ses emprunts hypothécaires (22 748 \$ pendant l'exercice à l'étude).

Primaris a versé à ses porteurs de parts des distributions totalisant 20 821 \$ pendant le quatrième trimestre de 2010. En octobre 2003, Primaris a mis en place un régime de réinvestissement des distributions. À l'heure actuelle, des porteurs de parts détenant environ 4,2 % des parts en circulation ont choisi d'adhérer à ce régime. Le capital supplémentaire ainsi recueilli s'établit à environ 3 434 \$ par exercice, selon les taux de distribution actuels et le nombre de parts en circulation.

## **Dépenses en immobilisations**

Conformément à ses objectifs, Primaris distribue une grande partie de ses fonds provenant de l'exploitation aux porteurs de parts. Par conséquent, elle ne conserve pas une tranche importante de ses flux de trésorerie liés à l'exploitation. Les besoins en capital de Primaris sont liés notamment au remboursement du capital des emprunts, aux acquisitions, aux projets d'aménagement, aux améliorations recouvrables ainsi qu'aux immobilisations de maintien. Les besoins en capital aux fins du remboursement du capital des emprunts, des acquisitions et des projets d'aménagement sont généralement comblés par le financement de chaque projet. Les dépenses en immobilisations pour les acquisitions, les projets d'aménagement et les expansions sont classées à l'état des flux de trésorerie dans les activités d'investissement. À plus long terme, avec des locataires générant des rentrées stables, les besoins en capital pour les améliorations recouvrables sont comblés principalement au moyen de la perception continue des montants dus par les locataires. Les dépenses en immobilisations pour le maintien sont classées dans les activités d'exploitation, par exemple dans les frais de location, ou dans les activités d'investissement, dans le cas des dépenses en immobilisations non recouvrables, ou dans les améliorations recouvrables.

Les frais de location peuvent comprendre des commissions à la location, des allocations pour des améliorations locatives, des incitations à la prise à bail et des dépenses engagées par Primaris pour préparer des locaux à l'intention d'un locataire. En 2010, Primaris a engagé des frais de location de 8 527 \$, dont des tranches de 7 008 \$ pour les allocations pour améliorations locatives, de 1 000 \$ pour les incitations à la prise à bail et de 519 \$ pour les commissions à la location. Le calendrier de telles dépenses est irrégulier et dépend davantage de l'exécution des obligations contractuelles aux termes des baux que du calendrier du processus de location. Les frais de location sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée du contrat de location y afférent.

Les améliorations recouvrables comprennent les dépenses en immobilisations qui sont généralement recouvrables auprès des locataires conformément à leurs baux. Ces dépenses peuvent comprendre, notamment, des dépenses liées à la réfection de stationnements ou au remplacement du toit d'une zone commune. Ces dépenses sont comptabilisées à titre d'améliorations recouvrables et amorties sur leur durée de vie utile. Les revenus provenant des locataires sont inscrits dans les montants recouverts auprès des locataires. Au début de 2010, le solde net des améliorations recouvrables s'établissait à 21 514 \$; des dépenses additionnelles de 6 248 \$ ont été engagées et des montants de 4 034 \$ ont été recouverts auprès des locataires pendant l'exercice. Ainsi, au 31 décembre 2010, le solde net des améliorations recouvrables atteignait 23 728 \$, déduction faite de l'amortissement.

### Maintien de la capacité de production

Une analyse des dépenses en immobilisations devrait surtout viser à distinguer les coûts engagés pour maintenir l'entreprise et les coûts engagés pour obtenir une amélioration à long terme de la capacité de l'entreprise à produire des rentrées de fonds supplémentaires.

Les acquisitions et l'agrandissement de certains actifs sont deux types de dépenses en immobilisations qui, normalement, sont considérés comme des sources d'accroissement de la capacité de production de l'entreprise. Les dépenses en immobilisations engagées pour les locaux existants correspondent en général aux coûts de maintien de la capacité de production. Toutefois, maints projets d'immobilisations transforment profondément la nature des locaux existants, de sorte que la capacité de production de ces locaux en est définitivement modifiée. Dans le cas de Primaris, la conversion de magasins clés en boutiques de plus petite envergure représente habituellement un accroissement permanent de la capacité de production de l'actif. Cela s'explique par le fait que les locataires clés paient généralement des loyers plus bas, calculés par pied carré, que les magasins de plus petite taille qui les remplacent. Bien que la conversion de locaux se produise moins souvent que les habituels projets d'immobilisations de maintien, elle tend cependant à être de plus grande envergure que les activités courantes.

L'analyse des dépenses en immobilisations historiques (qui comprennent les immobilisations de location) qui suit commence par inclure toutes les dépenses en immobilisations engagées pour des fins autres que les acquisitions, desquelles sont après coup déduites les dépenses qui, selon la direction, contribuent à accroître la capacité de production. La différence nette représente une mesure du capital de maintien.

Primaris s'efforce de financer le capital de maintien à partir des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation afin de gérer ses activités sur une base durable. Les immobilisations de location fluctuent en fonction de la demande des locataires et des stratégies relatives à l'éventail de détaillants occupant un immeuble. Primaris gère de manière active cet éventail de détaillants et d'activités pour parvenir à un équilibre entre les nouveaux contrats de location et les contrats renouvelés. De cette manière, la direction peut augmenter les chiffres d'affaires des locataires et, par le fait même, les revenus de location. Le capital de maintien englobe d'autres immobilisations faisant partie de la capacité de production mais impossibles à imputer aux locataires, comme les entrées du centre commercial ou les installations mécaniques. L'expérience de Primaris en la matière indique que ces montants sont engagés de manière irrégulière sur une longue période, ce qui signifie que Primaris doit trouver des sources de financement pour les acquitter. Il faut effectuer l'examen chronologique des données historiques pour en obtenir une vision normalisée. Le tableau qui suit résume les dépenses en immobilisations historiques qui ont été engagées pour les activités de maintien de Primaris en ce qui concerne six immeubles détenus pendant les dix derniers exercices complets :

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Immobilisations de location	2 806 \$	2 223 \$	2 872 \$	4 664 \$	10 743 \$	3 695 \$	2 253 \$	1 157 \$	5 716 \$	7 920 \$
Immobilisations diverses	3 481	5 782	3 223	9 984	35 043	14 857	8 925	318	2 426	13 632
Moins : ajouts à la capacité de production	(1 167)	(4 109)	(1 077)	(12 612)	(35 775)	(16 335)	(8 023)	(212)	(3 012)	(17 064)
	<u>5 120 \$</u>	<u>3 896 \$</u>	<u>5 018 \$</u>	<u>2 036 \$</u>	<u>10 011 \$</u>	<u>2 217 \$</u>	<u>3 155 \$</u>	<u>1 263 \$</u>	<u>5 130 \$</u>	<u>4 488 \$</u>

Ces six immeubles représentent une superficie locative d'environ 2,85 millions de pieds carrés. Les dépenses en immobilisations de maintien moyennes par pied carré sur la période de dix ans étaient de 1,40 \$. Il se peut que ces coûts historiques ne soient pas représentatifs des coûts futurs du portefeuille d'immeubles de 11,1 millions de pieds carrés de Primaris. En revanche, une extrapolation de ces coûts produit un montant de 0,20 \$ par part après dilution par année au titre des immobilisations de maintien.

Les immobilisations de location incluent les montants payés au titre des incitations à la prise à bail, des allocations pour améliorations locatives et des commissions à la location versées à des agents de location externes. Primaris a terminé l'internalisation de la gestion au début de 2010. Auparavant, ses immeubles étaient confiés à un gestionnaire externe qui recevait en contrepartie des honoraires de location. Ces honoraires étaient capitalisés et inclus dans les immobilisations de location. Selon la nouvelle structure de gestion interne, l'équipe responsable de la location est composée d'employés de Primaris. Les coûts relatifs à ces employés sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés et classés à l'état des résultats dans les charges d'exploitation (il y a lieu de se reporter au tableau des frais généraux et administratifs). Primaris continue de payer des commissions à la location à des courtiers externes, lesquelles sont incluses dans les immobilisations de location. En revanche, à la suite de l'internalisation de la gestion, les commissions à la location ont diminué, passant de 978 \$ durant l'exercice précédent à 519 \$ en 2010, malgré une croissance considérable de la taille du portefeuille d'un exercice à l'autre. Les immobilisations de location devraient continuer à baisser grâce à la structure de gestion interne, comparativement à l'ancien modèle externe.

Il faut déduire des fonds provenant de l'exploitation un montant au titre des immobilisations de maintien afin d'estimer le montant prévisible et récurrent susceptible d'être distribué aux porteurs de parts. Primaris dispose à l'heure actuelle des ressources financières nécessaires pour financer son programme de dépenses en immobilisations sans interrompre ses distributions.

#### **Projets de réaménagement actuels**

En 2009, Primaris a achevé la première des trois étapes d'un projet de réaménagement du Lambton Mall à Sarnia (Ontario). Même si la première étape a entraîné le départ d'un locataire clé, elle a permis de préparer l'ajout d'une aire de restauration, alors qu'il n'y en avait pas auparavant, et de trouver un nouveau locataire important pour le local resté vacant.

Avec le début prévu de la construction au printemps 2011, la deuxième étape inclura l'aménagement d'une aire de restauration pour améliorer les services offerts par le centre. Cette amélioration renforcera considérablement la notoriété du centre sur le marché. L'aire de restauration devrait être achevée d'ici l'automne 2011 à un coût approximatif de 4,75 millions de dollars. Des négociations se poursuivent en cours en vue de conclure un contrat de location avec un nouveau locataire clé.

Un deuxième projet d'aménagement à l'Orchard Park Shopping Centre situé à Kelowna (Colombie-Britannique) a commencé à l'été 2010 et devrait être achevé d'ici novembre 2011. Ce projet inclut la construction de locaux de commerce au détail d'environ 25 000 pieds carrés et le réaménagement de locaux d'à peu près 10 000 pieds carrés pour accueillir Best Buy, un locataire dynamique et novateur, et réinstaller les bureaux de gestion du centre dont les locaux actuels sont trop petits. Le projet, qui est conforme au budget, devrait coûter 7,7 millions de dollars et accroître la part de marché du centre.

Les projets de réaménagement seront financés au moyen d'une combinaison de trésorerie, de prélèvements sur la marge de crédit d'exploitation et de refinancements hypothécaires.

#### **Distributions**

Pour déterminer le montant des distributions à verser aux porteurs de parts, Primaris tient compte de multiples facteurs, notamment les dispositions de la déclaration de fiducie, la situation générale de l'entreprise, ses besoins en capital prévus, les clauses restrictives prévues dans ses conventions d'emprunt et le bénéfice imposable.

Lors de l'assemblée annuelle et extraordinaire de Primaris en juin 2009, les porteurs de parts ont approuvé l'élimination de l'obligation pour Primaris de distribuer annuellement la totalité de son bénéfice imposable. Les conventions d'emprunt de Primaris et de ses filiales contiennent des

clauses restrictives de nature financière qui prévoient le respect de diverses conditions avant que les fonds puissent être distribués aux porteurs de parts.

Le comité des distributions du conseil d'administration passe régulièrement en revue le taux des distributions de Primaris. Dans ses délibérations, le comité a pris en compte les éléments suivants :

- la perspective d'une conjoncture économique toujours incertaine;
- le plan d'exploitation de Primaris;
- la disponibilité des ressources de trésorerie, y compris une marge de crédit de 65 000 \$;
- les perspectives sur les échéances des emprunts en 2011;
- un endettement prudent tant sur la base du bilan que sur celle de l'exploitation;
- les besoins en capital aux fins de location et d'aménagement.

Lors de la plus récente assemblée tenue le 9 décembre 2010, le comité des distributions a recommandé que le taux des distributions actuel de 1,22 \$ par part par exercice soit maintenu.

### **Structure de la fiducie et clauses restrictives**

Primaris est une fiducie de placement immobilier (« FPI ») à capital variable non constituée en société. Elle est propriétaire d'une fiducie filiale, PRR Trust, laquelle est pour sa part propriétaire d'un certain nombre de fiducies filiales, de sociétés de personnes et de sociétés par actions. Tous les actifs d'exploitation de Primaris, notamment les immeubles, sont la propriété de PRR Trust ou de ses filiales.

Primaris est un emprunteur aux termes de nombreuses conventions d'emprunt conclues avec des tiers. Des entités filiales sont d'ordinaire les emprunteurs lorsqu'il s'agit d'emprunts garantis. PRR Trust est l'emprunteur aux termes de la convention de crédit d'exploitation de Primaris. Dans certains cas, y compris la convention de crédit d'exploitation, les prêteurs disposent de garanties ou de clauses restrictives données par une entité qui n'est pas l'emprunteur aux termes de la convention d'emprunt.

Aucune convention d'emprunt ne limite ni ne restreint directement la capacité de Primaris à déclarer et à verser des distributions aux porteurs de parts, tant que les versements sont en règle aux termes de la convention d'emprunt. Certaines conventions d'emprunt garanti restreignent la capacité de Primaris à virer les fonds d'une entité emprunteuse à une autre entité de Primaris si l'emprunteur se trouve en situation de défaut à l'égard de la convention d'emprunt. Toutefois, dans la pratique, si Primaris se trouvait en situation de défaut grave aux termes d'une convention d'emprunt, il pourrait par ailleurs devenir difficile de continuer de verser les distributions selon le ratio qui aurait alors cours.

La convention de crédit d'exploitation de Primaris comprend quatre clauses restrictives de nature financière qu'elle est tenue de respecter :

1. un ratio dette/valeur comptable brute d'au plus 60 %;
2. un ratio de couverture des intérêts supérieur à 1,75;
3. un ratio de couverture du service de la dette supérieur à 1,50;
4. des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts d'au moins 700 000 \$.

Primaris respecte toutes ces clauses (il y a lieu de se reporter la note 18 afférente aux états financiers consolidés) et n'est en situation de défaut aux termes d'aucune des conventions d'emprunt auxquelles elle est partie.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2011, Primaris modifiera son référentiel comptable pour adopter les IFRS en remplacement des PCGR du Canada. Les incidences de cette modification des méthodes comptables sur les résultats financiers et les clauses restrictives de nature financière de Primaris sont en cours d'évaluation. Les conventions seront modifiées au besoin.

## Impôts

La politique de distribution de Primaris comporte des incidences fiscales. Le tableau qui suit indique le niveau historique du bénéfice imposable figurant au poste « Bénéfice ». Il est possible qu'un gain sur la vente d'un actif de la FPI soit, isolément, d'une importance telle que la vente d'un immeuble donné pourrait produire un gain imposable suffisant pour effacer l'intégralité de la composante à imposition différée des distributions annuelles de Primaris.

Par le passé, Primaris a réparti les distributions entre le remboursement du capital et les autres revenus de la manière suivante :

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Remboursement du capital	59,0 %	76,6 %	63,6 %	80,0 %	77,6 %	56,4 %	65,6 %	74,4 %
Revenu	40,9 %	21,6 %	36,0 %	20,0 %	22,4 %	43,6 %	34,4 %	25,6 %
Gain en capital	0,1 %	1,8 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Ces tendances historiques ne sont pas nécessairement représentatives du traitement fiscal futur.

Pendant le quatrième trimestre de 2010, Primaris a terminé la restructuration nécessaire pour continuer d'être admissible à l'exception applicable aux FPI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que Primaris ne sera pas assujettie aux règles s'appliquant aux EIPD qui conduisent à une imposition des distributions à un taux substantiellement équivalent au taux d'imposition général applicable aux sociétés canadiennes, à la condition de rester admissible à l'exception applicable aux FPI en tout temps après 2010. (Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Risques et incertitudes – Risques fiscaux » paraissant plus loin dans le présent rapport de gestion). Par conséquent, le passif d'impôts futurs net de 45 000 \$ comptabilisé au 30 septembre 2010 a donc été contrepassé au 31 décembre 2010.

Avant l'entrée en vigueur des règles s'appliquant aux EIPD, les revenus gagnés par Primaris et distribués annuellement aux porteurs de parts n'étaient pas assujettis à l'impôt pour Primaris et n'avaient pas à l'être, mais étaient imposés entre les mains de chaque porteur de parts. Aux fins de la présentation de l'information dans les états financiers, la déductibilité fiscale des distributions de Primaris était traitée comme une exclusion fiscale, étant donné que Primaris distribuait la totalité de son bénéfice imposable à ses porteurs de parts et s'était engagée à continuer à le faire. Par conséquent, avant l'entrée en vigueur des règles s'appliquant aux EIPD, Primaris n'inscrivait pas de charge d'impôts, pas plus en ce qui concerne Primaris que ses placements dans ses fiducies filiales.

Des impôts futurs sont constatés, s'il y a lieu, de manière à rendre compte des écarts temporaires entre la valeur comptable inscrite aux états financiers des actifs et des passifs existants et leur valeur fiscale respective. Les actifs et passifs d'impôts futurs sont évalués selon les taux d'imposition ou les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur qui devraient s'appliquer au bénéfice imposable des exercices au cours desquels il est prévu que les écarts temporaires se résorberont ou seront réglés. L'incidence d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et les passifs d'impôts futurs est imputée aux résultats de la période comprenant la date à compter de laquelle cette modification est en vigueur ou pratiquement en vigueur.

## Situation financière

### Trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de 6 500 \$ sont investis dans des billets de dépôt émis par des banques canadiennes de l'annexe I.



### Immeubles productifs de revenus

Les immeubles productifs de revenus constituaient 95,7 % du total de l'actif au 31 décembre 2010. Le portefeuille comprenait 29 immeubles de commerce de détail de diverses tailles assurant ainsi une diversification modérée sur le marché. Toutefois, comme les revenus proviennent de locataires individuels et non des immeubles mêmes, le lecteur doit tenir compte du fait que ces immeubles regroupent plus de 950 locataires différents, ce qui représente une forte diversification des revenus. En outre, les 29 immeubles sont bien répartis sur le plan géographique.

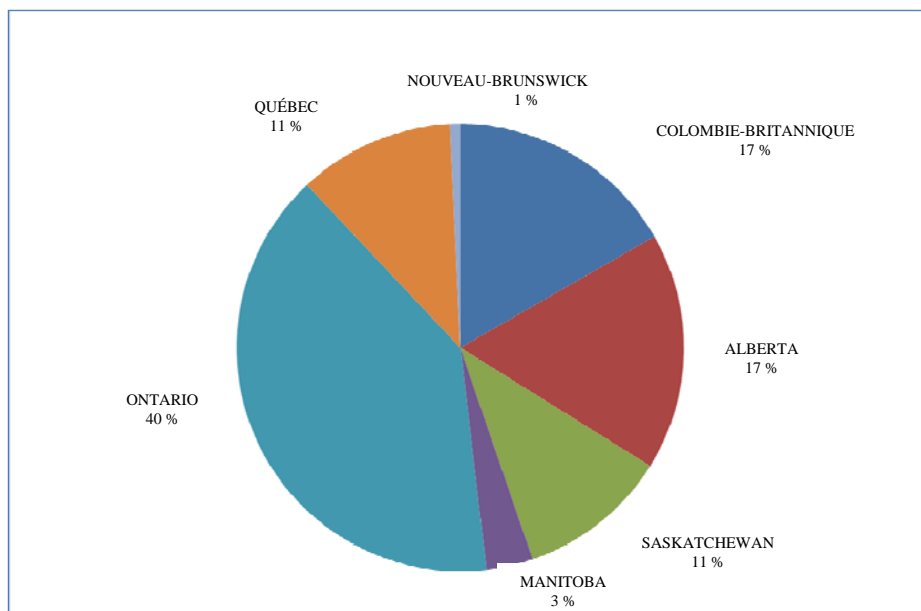
Le rendement financier futur des immeubles productifs de revenus repose sur différents facteurs. Parmi les plus importants figurent les taux d'occupation, les tendances en ce qui a trait aux taux de location obtenus au moment de la conclusion ou du renouvellement des baux, la performance au chapitre des chiffres d'affaires des détaillants ainsi que les augmentations contractuelles de loyer qui doivent survenir au milieu de la durée du bail.

Primaris a loué des locaux d'une superficie de 331 150 pieds carrés pendant le quatrième trimestre de 2010, ce qui représente 99 baux pour des magasins généralement plus petits et 4 baux pour des locataires principaux. Une tranche approximative de 70,5 % des locaux loués pendant le trimestre à l'étude se rapportait à des renouvellements (62,2 % des locataires existants, en excluant les locataires principaux). Le nouveau loyer moyen pondéré pour les renouvellements pendant le trimestre à l'étude, sur la base du montant encaissé, représentait une hausse de 6,1 % par rapport au loyer antérieur (9,0 %, en excluant les locataires principaux).

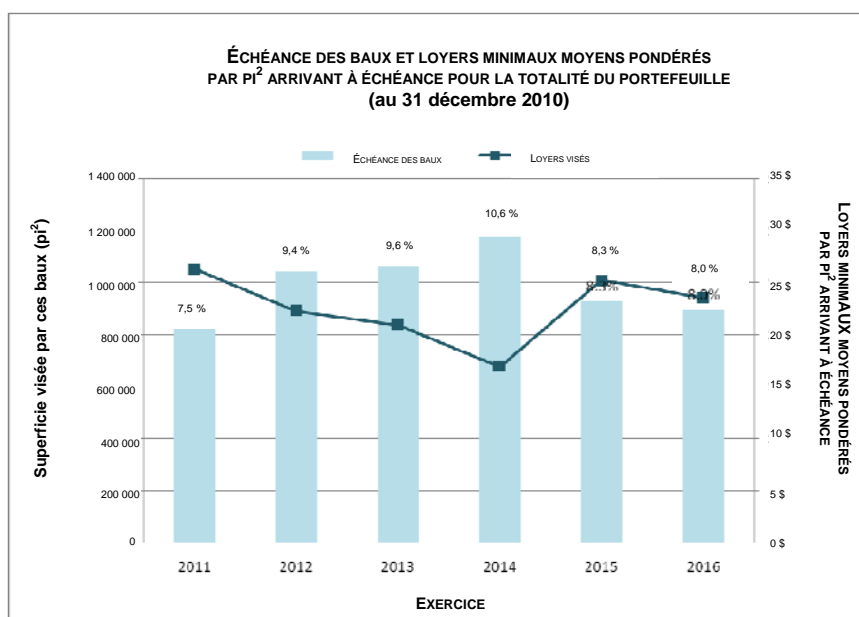
Primaris a loué des locaux d'une superficie de 1 541 200 pieds carrés pendant l'exercice 2010, ce qui représente 409 baux pour des magasins généralement plus petits et 19 baux pour des locataires principaux. Une tranche approximative de 74,6 % des locaux loués pendant l'exercice à l'étude se rapportait à des renouvellements (61,2 % des locataires existants, en excluant les locataires principaux). Le nouveau loyer moyen pondéré pour les renouvellements pendant l'exercice à l'étude, sur la base du montant encaissé, représentait une hausse de 3,3 % par rapport au loyer antérieur (hausse de 6,8 %, en excluant les locataires principaux).

### Diversification géographique

Les immeubles productifs de revenus sont situés dans sept provinces. Au 31 décembre 2010, la répartition du portefeuille selon les loyers minimaux annualisés est la suivante :



## Baux et loyers venant à échéance



Les baux venant à échéance constituent au plus 10,6 % du portefeuille pour chacun des exercices compris entre 2011 et 2016.

## Principaux locataires

Le tableau qui suit présente les dix principaux locataires des immeubles productifs de revenus constituant le portefeuille de Primaris, selon le pourcentage de contribution de chacun au total des loyers minimaux annuels au 31 décembre 2010.

Locataires	Pourcentage du total des loyers minimaux annuels	Superficie (en pi <sup>2</sup> )	Durée à l'échéance du bail moyenne pondérée (en années)
1 HBC	6,9 %	2 278 448	7,4
2 YM	3,0 %	217 743	4,0
3 Sears	2,6 %	1 104 169	8,1
4 Forzani	2,6 %	382 902	4,9
5 Reitmans	2,4 %	150 102	4,1
6 Shoppers Drug Mart	2,3 %	167 414	6,6
7 Loblaws	1,8 %	323 613	5,7
8 Best Buy	1,6 %	181 668	3,8
9 Bell Canada	1,5 %	71 097	4,8
10 Canadian Tire	1,5 %	220 194	9,9
	<b>26,2 %</b>		

*Note : Les locataires indiqués ci-dessus représentent différentes sociétés locataires qui correspondent à un locataire donné.*

Target Corporation a récemment annoncé la conclusion d'une entente en vue d'acquiescer de HBC les baux d'au plus 220 locaux loués par Zellers. Target a laissé entendre qu'elle comptait ouvrir entre 100 et 150 magasins dans certains locaux visés à compter de 2013. Selon les communiqués de presse de Target, la société entend réaliser l'acquisition de ces baux en deux étapes, la première débutant en mai 2011 et la seconde, en août 2011. Zellers exploite huit points de vente au détail dans des locaux loués auprès de Primaris, dont les locataires figurent

dans les chiffres de HBC dans le tableau ci-dessus. Ces huit locaux ont une superficie locative brute de 866 720 pieds carrés dont le loyer moyen de base est de 5,50 \$ par pied carré.

### Endettement et autres obligations

Exercice	Emprunts hypothécaires	Débitures convertibles non garanties	Loyers fonciers	Contrats de location-exploitation	Total
2011	62 161 \$		1 248 \$	1 436 \$	64 845 \$
2012	48 153		1 375	1 436	50 964
2013	239 029		1 400	1 469	241 898
2014	120 490	97 324	1 400	1 440	220 654
2015	118 071	81 928	1 400	1 319	202 718
Par la suite	580 683		41 125	5 313	627 121
	<b>1 168 587 \$</b>	<b>179 252 \$</b>	<b>47 948 \$</b>	<b>12 413 \$</b>	<b>1 408 200 \$</b>

*N.B. Sur le solde du total des emprunts hypothécaires, une tranche de 119 193 \$ est visée par une disposition de recours uniquement en lien avec le bien sous-jacent.*

Au 31 décembre 2010, Primaris avait des emprunts hypothécaires de 1 168 587 \$, exclusion faite des primes sur emprunt de 3 686 \$ et des frais de financement de 5 047 \$, portant intérêt au taux moyen pondéré de 5,7 %. Ce taux reflète l'évaluation à la valeur de marché des taux d'intérêt pour toutes les dettes prises en charge dans le cadre de l'acquisition d'immeubles. Les emprunts hypothécaires ont une durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de 6,0 ans.

Le tableau « Endettement et autres obligations » ci-dessus comprend les loyers fonciers, sur la base des montants encaissés, aux termes des baux relatifs aux Park Place Shopping Centre et Orchard Park Shopping Centre. Les montants figurant dans le tableau reflètent l'hypothèse selon laquelle Primaris exerce ses options de renouvellement à l'égard des baux fonciers respectifs. Cette hypothèse est conforme aux estimations relatives à l'amortissement de ces immeubles.

Il est prévu que les versements de capital, les loyers fonciers et les contrats de location-exploitation seront financés au moyen des fonds provenant de l'exploitation et de prélèvements sur la facilité de crédit renouvelable.

### Estimations comptables

Les états financiers comprennent des estimations comptables et des hypothèses en ce qui a trait à la répartition du prix d'achat lié aux acquisitions, aux revenus provenant des montants recouverts à recevoir, à la juste valeur des emprunts hypothécaires et des débitures à payer, à la résorption des écarts temporaires sur les impôts et à la durée de vie utile des actifs amortissables. Ces estimations et hypothèses peuvent avoir une incidence sur les montants déclarés des actifs et des passifs et sur les montants déclarés des revenus et des charges et des flux de trésorerie de la période. Ces estimations sont formulées par la direction et font l'objet de discussions avec le comité d'audit et le conseil des fiduciaires.

### Modifications futures de conventions comptables

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada a confirmé que les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») remplaceront, pour les entreprises canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes, les PCGR du Canada pour les périodes comptables ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les chiffres correspondants étant présentés sur la même base. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont donné aux émetteurs le choix d'adopter les IFRS de manière anticipée aux fins de l'information financière au Canada. La haute direction a décidé de ne pas choisir cette voie, si bien que les nouvelles normes s'appliqueront à Primaris à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

La présentation des états financiers conformes aux IFRS débutera avec les états financiers intermédiaires du 31 mars 2011. Ces états financiers incluront les chiffres correspondants de 2010 retraités conformément aux IFRS ainsi qu'un rapprochement avec les états financiers préparés auparavant selon les PCGR du Canada. Ainsi, l'équipe de Primaris responsable de la transition, qui comprend la haute direction, continue à retraiter les états financiers consolidés en fonction des IFRS d'ici cette date. Le comité directeur des IFRS fournit des mises à jour régulières sur l'état et l'efficacité du plan de transition aux IFRS aux membres de la haute direction, au comité d'audit et au conseil des fiduciaires de Primaris. Jusqu'à maintenant, les travaux progressent conformément au plan, de sorte que Primaris respectera les exigences relatives aux rapports financiers et que ses états financiers seront conformes aux IFRS à l'échéance du premier trimestre de 2011.

Le plan inclut trois étapes. La première étape portait sur un examen détaillé des différences entre les IFRS et les PCGR du Canada qui s'appliquaient aux activités de Primaris. Cette analyse a permis d'établir les décisions relatives aux méthodes comptables afin de présenter l'information financière en vertu des IFRS. Compte tenu de l'état actuel des IFRS, cette étape est terminée, mais l'International Accounting Standards Board a lancé des projets qui pourraient modifier les IFRS. La direction évaluera de manière continue l'incidence des changements apportés aux normes.

La deuxième étape inclut une analyse d'incidence détaillée de chaque différence entre les IFRS et les PCGR du Canada. Les incidences concernent divers domaines fonctionnels de Primaris :

- Communication de l'information financière et méthodes comptables
  - En fonction des différences relevées entre les IFRS et les PCGR du Canada, de nouvelles méthodes comptables ont été évaluées et choisies. Ce processus est terminé.
  - Les incidences des méthodes choisies sur les résultats financiers sont en cours d'évaluation quantitative.
  - La préparation des soldes d'ouverture, des états financiers trimestriels et des notes y afférentes est en cours en fonction des méthodes choisies.
- Processus opérationnels
  - La direction a conçu et appliqué un processus pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement.
    - L'évaluation des immeubles de placement au 1<sup>er</sup> janvier 2010 est terminée, et elle a été fondée sur des évaluations externes pour la totalité du portefeuille.
    - La direction a entrepris de déterminer la juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2010 et à la fin des périodes intermédiaires de 2010. Les chiffres seront présentés dans les états financiers intermédiaires au 31 mars 2011. Ils seront fondés sur la réalisation d'évaluations externes et la modélisation interne des flux de trésorerie.
  - Les incidences des modifications des méthodes comptables sur les ententes contractuelles et les clauses restrictives de nature financière sont en cours d'évaluation quantitative.
  - Les conventions seront modifiées au besoin.
- Systèmes d'information
  - La collecte des données requises pour retraiter les rapports de 2010 en fonction des IFRS est essentiellement terminée. Dès qu'elle le sera, l'information sera enregistrée séparément des résultats de Primaris pour 2010 selon les PCGR du Canada dans le système comptable.
  - Les incidences sur le système de communication de l'information financière et la collecte des données ont été déterminées en fonction des nouvelles méthodes comptables et procédures opérationnelles et des modifications ont été apportées au système d'information.
  - L'enregistrement des données comptables conformes aux IFRS pour les transactions de 2011 est en cours dans les systèmes d'information de Primaris.

- Contrôle interne à l'égard de l'information financière et des informations à fournir
  - Les contrôles sur la transition aux IFRS et le retraitement des chiffres de 2010 ont été déterminés; la documentation et la mise en œuvre sont en cours.
  - La conception et la documentation des nouveaux processus ou les changements des processus existants (comme l'évaluation des immeubles) sont pratiquement terminés. Les risques et contrôles liés aux nouveaux processus ont été évalués.
  - Les contrôles sur la transition et les contrôles liés aux nouveaux processus seront testés avant la présentation des résultats au 31 mars 2011.
  - Dans le cadre de la préparation des soldes d'ouverture et des rapports trimestriels retraités de 2010, la direction a commencé à déterminer les informations supplémentaires qui sont requises en vertu des IFRS.
- Formation et communication
  - Les membres du conseil des fiduciaires et du comité d'audit ont obtenu des mises à jour régulières sur les progrès des travaux, et ils ont été formés de manière à ce qu'ils puissent prendre des décisions éclairées pour approuver les méthodes conformes aux IFRS retenues par la direction. D'autres mises à jour sont prévues avant la diffusion des résultats du premier trimestre de 2011.
  - La formation technique formelle du personnel comptable est terminée et des mises à jour sont en cours.
  - Des séances de formation et de sensibilisation ont été organisées à l'intention des services concernés de Primaris, notamment la location et l'exploitation.
  - Primaris continuera à communiquer avec les utilisateurs de ses rapports financiers au moyen des mises à jour dans les rapports de gestion.

La dernière étape porte sur l'exécution des modifications exigées, tel qu'il a été établi pendant la deuxième étape, et l'évaluation des résultats. Les modifications ont été formellement approuvées, adoptées et apportées par Primaris. L'évaluation des résultats des modifications est en cours. La réalisation fructueuse du plan de projet aboutira à un système servant à produire efficacement des rapports financiers conformes aux IFRS.

## **Incidences de l'adoption des IFRS**

Les IFRS sont fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, mais la constatation, l'évaluation, la présentation et la communication de certains éléments comptables comportent des différences importantes. Primaris présentera des chiffres correspondants pour 2010 dans un état de la situation financière d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2010. L'adoption de nouvelles méthodes comptables conformes aux IFRS aura des incidences considérables sur le bilan d'ouverture (état de la situation financière).

La direction n'est pas encore en mesure de quantifier toutes les incidences éventuelles sur les états financiers de Primaris, mais les incidences connues à l'heure actuelle sont présentées ci-dessous. Les différences importantes des IFRS qui devraient influencer sur les états financiers consolidés de Primaris incluent les suivantes :

### **Immeubles de placement**

En vertu des IFRS, les immeubles de placement sont des immeubles détenus par le propriétaire ou par le locataire, dans le cadre d'un contrat de location-financement, afin d'en tirer des loyers ou des plus-values ou les deux et non pour servir à la production de biens ou la prestation de services ou à des fins administratives ni pour les vendre dans le cours normal des activités. Les actifs que Primaris a classés dans les immeubles productifs de revenus selon les PCGR du Canada seront considérés comme des immeubles de placement en vertu des IFRS.

En vertu des IFRS, Primaris a la possibilité de comptabiliser les immeubles selon les modèles au coût d'origine ou à la juste valeur. En règle générale, la comptabilité au coût d'origine respecte les PCGR du Canada et exige que la juste valeur des immeubles de placement soit présentée dans les notes afférentes aux états financiers consolidés. Selon la comptabilité à la juste valeur,

les immeubles de placement sont constatés à la juste valeur et toute variation de la juste valeur est imputée à l'état consolidé des résultats à chaque période de déclaration. D'autres éléments, tels les loyers supérieurs ou inférieurs au prix du marché, qui sont actuellement compris dans les autres actifs selon les PCGR du Canada, seront reclassés dans les immeubles de placement en vertu des IFRS. Aucune charge d'amortissement n'est comptabilisée, comme c'est le cas selon la comptabilité au coût d'origine.

Primaris a choisi d'appliquer la comptabilité à la juste valeur pour ses immeubles de placement lors de la première application des IFRS et de la présentation des rapports périodiques par la suite pour la préparation de ses états financiers consolidés en vertu des IFRS. Primaris a terminé la conception de son processus d'évaluation des immeubles de placement et en a entrepris la mise en œuvre. Dans le cadre de son plan de transition, tous les immeubles de placement ont fait l'objet d'évaluations externes en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Selon ces évaluations, la valeur non audité des immeubles de placement s'élevait à 2 542 000 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010, ce qui représente une augmentation de 731 000 \$ par rapport à la valeur présentée au 31 décembre 2009. Les évaluations des immeubles de placement au 31 décembre 2010 et à la fin des périodes intermédiaires de 2010 sont en cours.

Primaris a choisi d'appliquer la comptabilité à la juste valeur pour ses immeubles de placement aux fins de la préparation de ses états financiers conformes aux IFRS à venir afin que ses résultats soient plus facilement comparables à ceux des entités de placement immobilier homologues établissant des rapports financiers destinés au public. De plus, l'ampleur de l'ajustement à la juste valeur souligne la perte de sens de la valeur comptable nette présentée auparavant selon la comptabilité au coût d'origine.

Ce choix de méthode comptable signifie qu'à compter de 2011, les actifs seront comptabilisés à la juste valeur à l'état de la situation financière. Les variations périodiques de la juste valeur seront inscrites à l'état des résultats. La volatilité du bénéfice net et du bénéfice par part déclarés pourrait s'accroître mais cela ne devrait pas influencer sur les fonds provenant de l'exploitation.

Selon la comptabilité à la juste valeur, le résultat net inscrit au compte de résultat comparatif de 2010 augmentera d'environ 66 820 \$ en raison de la reprise de l'amortissement des immeubles de placement. Cet ajustement ne devrait pas influencer sur les mesures non conformes aux PCGR que sont le BAIIA et les fonds provenant de l'exploitation.

Le portefeuille de Primaris a été examiné dans son ensemble par des évaluateurs externes en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Altus Group a évalué une tranche approximative de 96 % du portefeuille et Cushman Wakefield, un actif représentant le solde de 4 %. Le portefeuille inclut deux actifs importants acquis en décembre 2009. L'évaluation susmentionnée inclut ces actifs récents au prix d'acquisition, dont le montant se rapprochait de la valeur d'évaluation. Les évaluateurs externes ont utilisé une fourchette de taux de capitalisation pour l'ensemble du portefeuille allant d'un plancher de 6,5 % à un plafond de 8,5 %. Le taux de capitalisation moyen pondéré (selon la valeur de l'immeuble) du portefeuille était de 7,0 % au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Les actifs de Primaris sur la rue Yonge, qui constituent moins de 2 % de la valeur du portefeuille, ont été évalués selon un taux de capitalisation inférieur à la fourchette susmentionnée partiellement en raison du potentiel de réaménagement de ces actifs. L'évaluation du portefeuille n'inclut pas le centre commercial Catarqui Town Centre acquis en août 2010.

L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement sous-tend la modification la plus importante pour la préparation des états financiers de Primaris en vertu des IFRS. Les incidences de l'évaluation à la juste valeur sur les dispositions d'emprunt stipulées dans la déclaration de fiducie font l'objet d'un examen qui servira à déterminer les modifications qui seront requises.

### **Contrats de location**

Selon les PCGR du Canada, les incitations à la prise à bail doivent être portées en réduction des revenus de location sur la durée des baux, alors que les améliorations locatives sont capitalisées

et imputées à la charge d'amortissement. En vertu des IFRS, les améliorations locatives continuent d'être capitalisées, mais l'amortissement est porté en réduction des revenus de location, comme les incitations à la prise à bail. La réduction totale des revenus de location dans le compte de résultat comparatif de 2010 sera d'environ 6 931 \$. En revanche, l'amortissement des améliorations locatives s'ajoutera à la mesure non conforme aux PCGR que sont les fonds provenant de l'exploitation, de sorte que ceux-ci ne devraient pas être modifiés.

Certains autres frais de location continueront d'être capitalisés en vertu des IFRS mais ne seront plus amortis au compte de résultat. Les frais de location feront partie des immeubles de placement. Le résultat net au compte de résultat comparatif de 2010 augmentera d'environ 1 076 \$ à la suite de la reprise de l'amortissement des autres frais de location. Cet ajustement ne devrait pas influencer sur les mesures non conformes aux PCGR que sont le BAIIA et les fonds provenant de l'exploitation.

En vertu des IFRS, deux baux fonciers existants répondent à la définition d'un contrat de location-acquisition et seront inclus dans les immeubles de placement à l'état de la situation financière. Ces baux fonciers seront inclus dans le processus d'évaluation et comptabilisés à la juste valeur. L'évaluation des baux fonciers au 1<sup>er</sup> janvier 2010, au 31 décembre 2010 et à la fin des périodes intermédiaires de 2010 est en cours.

En vertu des IFRS, les revenus de location doivent être constatés selon la méthode linéaire sur la durée des baux à compter de leur entrée en vigueur alors que, selon les PCGR du Canada, les revenus de location ne doivent être comptabilisés de manière prospective selon la méthode linéaire que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004. L'incidence de la modification de l'application a été quantifiée. Toutefois, puisque Primaris a été établie en juillet 2003, soit environ cinq mois avant cette modification comptable, le montant est négligeable et aucun ajustement ne sera effectué.

### **Regroupements d'entreprises**

En vertu des IFRS, les acquisitions d'immeubles peuvent être classées dans les regroupements d'entreprises. Tant les PCGR du Canada que les IFRS obligent une entité à comptabiliser les regroupements d'entreprises selon la méthode de l'acquisition, mais les IFRS ne permettent pas la capitalisation des coûts de transaction (y compris les commissions, les droits de cession immobilière, les évaluations et les frais juridiques liés à une acquisition) dans les cas de regroupements d'entreprises.

Les IFRS exigent que les normes relatives aux regroupements d'entreprises soient appliquées dès l'établissement de l'entité. Plutôt que de les appliquer de manière rétrospective à toutes ses acquisitions, Primaris profitera de l'exemption possible selon l'IFRS 1 et retraitera ses acquisitions admissibles à titre de regroupements d'entreprises seulement à partir de la date de transition, soit le 1<sup>er</sup> janvier 2010. Cependant, les coûts de transaction pour les regroupements d'entreprises s'ajouteront à la mesure non conforme aux PCGR que sont les fonds provenant de l'exploitation, de sorte que ceux-ci ne devraient pas être modifiés.

### **Participation dans une coentreprise**

En vertu des IFRS, il est possible de consolider proportionnellement ou de comptabiliser selon la méthode de la mise en équivalence une entité contrôlée conjointement. Primaris consolide proportionnellement sa coentreprise pour mieux présenter la nature de son placement. L'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a indiqué qu'il pourrait publier une nouvelle norme éliminant cette possibilité. Primaris continuera d'appliquer la consolidation proportionnelle jusqu'à ce qu'une nouvelle norme soit publiée. L'incidence d'une transition à la comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence pour la coentreprise n'a pas encore été déterminée.

### **Parts de fiducie**

Selon les PCGR du Canada, les parts de fiducie sont considérées comme des titres de capitaux propres. En vertu des IFRS, les parts de fiducie constituent des passifs; en revanche, il est

possible d'inclure les parts de fiducie dans les capitaux propres. Pour être classées dans les capitaux propres, les parts de fiducie doivent constituer la catégorie de titres la plus subalterne et aucune obligation contractuelle ne doit forcer le versement de la trésorerie ni de tout autre actif financier à une autre entité. Primaris a pris des mesures pour se conformer à ces exigences et comptabilisera les parts de fiducie dans les capitaux propres dans ses états financiers établis en vertu des IFRS.

Primaris a aussi émis des parts échangeables qui sont, sur le plan économique, équivalentes aux parts de fiducie et qui donnent droit seulement à des distributions égales à celles versées aux porteurs de parts de fiducie. Ces parts, qui étaient au nombre de 2 307 261 et d'une valeur de 34 804 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et au nombre de 2 217 261 et d'une valeur de 32 820 \$ au 31 décembre 2010, seront classées dans les passifs à long terme à l'état de la situation financière comparatif en vertu des IFRS. Par conséquent, les distributions liées à ces parts seront reclassées dans les charges d'intérêts. Le résultat net présenté au compte de résultat comparatif de 2010 diminuera d'environ 2 736 \$.

### **Débtentures convertibles**

Selon les PCGR du Canada, les débtentures convertibles sont réparties en deux composantes : la dette et les capitaux propres. Leur accroissement trimestriel est imputé aux intérêts débiteurs pour présenter la variation de la valeur de la dette à mesure que l'échéance de la débtenture approche. En vertu des IFRS, l'instrument est entièrement imputé à la dette puisque les parts de fiducie sont classées dans les passifs plutôt que dans les capitaux propres. Par conséquent, aucune charge d'accroissement ne serait inscrite au compte de résultat.

Les débtentures convertibles seront présentées à leur juste valeur marchande à l'état de la situation financière comparatif de 2010, soit 189 847 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et 196 703 \$ au 31 décembre 2010 (non audité). Les charges d'intérêts au compte de résultat comparatif de 2010 diminueront de 9 982 \$ en raison de la présentation à la juste valeur (non audité).

### **Impôts sur le bénéfice**

Avant le 31 décembre 2010, Primaris a enregistré des montants d'impôt différé pour constater les différences temporelles entre la valeur des actifs et passifs dans les états financiers et leur valeur fiscale. À l'heure actuelle, Primaris a terminé la restructuration nécessaire pour satisfaire aux conditions relatives aux FPI en vertu des règles s'appliquant aux EIPD relativement à la nature de ses revenus et de ses placements. L'impôt reporté pour les périodes de déclaration comparatives jusqu'au 31 décembre 2010 sera recalculé en fonction de la valeur des actifs et passifs dans les états financiers préparés conformément aux IFRS.

### **Présentation des états financiers**

À l'heure actuelle, Primaris présente son bilan en appliquant la méthode de la trésorerie selon les PCGR du Canada. En vertu des IFRS, l'état de la situation financière sépare les actifs et les passifs courants et non courants. Primaris adoptera ce mode de présentation.

## **Risques et incertitudes**

### **Possession de biens immobiliers**

Primaris possède 29 immeubles importants et prévoit à l'avenir acquérir, directement ou indirectement, des participations dans d'autres biens immobiliers. Tous les investissements immobiliers comportent des éléments de risque. Ces investissements peuvent être touchés par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, les variations démographiques, l'offre et la demande de locaux à louer, la concurrence des autres locaux inoccupés et divers autres facteurs.

### **Risques liés aux locataires**

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations dépend de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. L'impossibilité pour certains locataires d'honorer leurs obligations aux



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

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

#### **Frais fixes**

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

#### **Liquidité des biens**

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

#### **Dépenses en immobilisations et distributions**

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

#### **Concentration des immeubles**

Le portefeuille de Primaris est constitué exclusivement d'immeubles de commerce de détail situés au Canada. Par conséquent, les changements de la conjoncture dans le secteur du

commerce de détail au Canada pourraient avoir une incidence négative sur la valeur marchande des immeubles ainsi que sur les revenus qu'ils produisent.

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

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

### **Baux fonciers**

Dans la mesure où les immeubles dans lesquels Primaris détient ou détiendra une participation sont situés sur des terrains loués, les baux fonciers peuvent être assujettis à des révisions de taux périodiques susceptibles de fluctuer et de donner lieu à d'importants ajustements des taux de location et, par conséquent, d'entraîner d'éventuelles répercussions négatives sur les flux de trésorerie de Primaris.

### **Questions environnementales**

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

Primaris engagera les dépenses en immobilisations et les charges d'exploitation nécessaires pour donner l'assurance qu'elle se conforme aux lois et règlements environnementaux. Bien que rien ne puisse le garantir, Primaris ne croit pas que les coûts environnementaux auront une incidence défavorable importante sur ses activités, sa situation financière ou ses résultats d'exploitation. Cependant, les lois et règlements environnementaux peuvent changer et Primaris ou ses filiales pourraient être assujetties à des lois et règlements environnementaux plus sévères à l'avenir. Des lois et règlements environnementaux plus sévères pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière ou les résultats d'exploitation et les distributions de Primaris.

### **Concurrence**

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

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

### **Risques liés au financement**

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

Primaris a déclaré que l'un de ses objectifs est de croître au moyen d'acquisitions. Bien que Primaris ait les ressources financières nécessaires pour réaliser certaines acquisitions, sa capacité à long terme à financer les acquisitions dépend des marchés tant des capitaux propres que des capitaux empruntés. À l'occasion, Primaris court le risque de ne pas disposer de capitaux propres ou de ne pas en disposer à des conditions favorables.

### **Évaluations**

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

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

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

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

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

### **Risques fiscaux**

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

Le nouveau régime d'imposition mis en place en vertu des règles s'appliquant aux EIPD ne s'appliquera pas aux entités qui satisfont aux conditions d'exemption, aux termes des règles s'appliquant aux EIPD applicables à certaines fiducies de placement immobilier (l'« exemption

relative aux FPI »). L'intention déclarée du ministère des Finances du Canada en autorisant l'exemption relative aux FPI est d'exonérer certaines fiducies de placement immobilier de l'imposition à titre d'EIPD étant donné « les antécédents et le rôle particuliers des véhicules de placement immobilier collectifs ». Si Primaris ne satisfait pas aux conditions de l'exemption relative aux FPI, elle sera assujettie à certaines conséquences fiscales, notamment à l'imposition appliquée de la même manière que pour les sociétés par actions, et certaines de ses distributions seront considérées comme des dividendes imposables d'une société par actions canadienne imposable.

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

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

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

Pendant le quatrième trimestre de 2010, Primaris a terminé la restructuration nécessaire pour être admissible à l'exception applicable aux FPI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que Primaris ne sera pas assujettie aux règles s'appliquant aux EIPD à la condition de rester admissible à l'exception applicable aux FPI en tout temps après 2010.

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

## **Contrôles et procédures**

Il incombe à la direction de Primaris, avec la participation du président et chef de la direction ainsi que du vice-président exécutif et chef des finances, de mettre en place et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière tel qu'il est défini dans le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

La direction a évalué l'efficacité, en date du 31 décembre 2010, des contrôles et des procédures de communication de l'information de Primaris et elle a conclu à leur efficacité. Les contrôles et les procédures de communication de l'information de Primaris comprennent la politique d'information de Primaris, le comité d'information et un processus d'attestations à paliers multiples. Le comité d'information et le conseil des fiduciaires ont examiné et approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion avant leur publication.

Pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, la direction a évalué la conception et le fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Selon cette évaluation, la direction a conclu que la conception et le fonctionnement de ce contrôle était efficace au 31 décembre 2010 et fournissait une certitude raisonnable quant à la fiabilité de la présentation de l'information financière et à la préparation des états financiers aux fins de publication conformément aux PCGR du Canada.

Aucune modification n'a été apportée au contrôle interne à l'égard de l'information financière de Primaris pendant le quatrième trimestre de 2010 qui ait eu, ou aurait raisonnablement pu avoir, une incidence importante sur ce contrôle.

La direction de Primaris, y compris le président et chef de la direction ainsi que le vice-président exécutif et chef des finances, ne s'attend pas à ce que ses contrôles et procédures de communication de l'information et son contrôle interne à l'égard de l'information financière permettent d'empêcher ou de déceler toute inexactitude attribuable à une erreur ou à une fraude. Compte tenu des limites inhérentes à tout système de contrôles, une évaluation des contrôles et de leur conception permet d'offrir une assurance raisonnable, mais non absolue, que tous les problèmes liés aux contrôles et les cas de fraude ou d'erreur ont été repérés. Primaris ne cesse d'adapter et d'améliorer ses contrôles et ses procédures.

## **Perspectives**

Bon nombre d'indicateurs économiques laissent présager une amélioration générale du contexte commercial. La direction de Primaris continue à faire preuve d'un optimisme prudent quant aux occasions dont Primaris pourrait tirer parti à court terme. Les taux d'occupation demeurent solides et Primaris continue, en moyenne, d'augmenter les loyers lors des renouvellements des baux. La baisse récente des chiffres d'affaires des locataires des immeubles situés dans l'est du Canada semble avoir atteint un plancher, mais les chiffres d'affaires des locataires des immeubles situés dans l'ouest du Canada continuent à refléter des résultats inégaux.

Il semble y avoir un consensus selon lequel les taux d'intérêt augmenteront à un moment donné, mais la conviction est moins profonde à savoir quand cette tendance se manifestera. Depuis sa création, Primaris a privilégié la dette à long terme à taux fixe et très peu de ses emprunts viennent à échéance à court terme. Par conséquent, une hausse des taux d'intérêt n'aurait pas d'incidence directe immédiate sur les résultats ou les flux de trésorerie de Primaris. En revanche, une telle hausse pourrait avoir une incidence presque immédiate sur les locataires et leurs clients, soit les consommateurs canadiens.

La direction est satisfaite de l'amélioration des résultats financiers de Primaris et de la baisse continue de son ratio de distribution. Cette tendance était prévue, car le ratio de distribution élevé

par le passé avait trait surtout à la constatation en charges de coûts de transition ponctuels ainsi qu'à l'enlisement des bénéfices en 2009 attribuable au maintien d'importants soldes de trésorerie. Ces enjeux sont essentiellement chose du passé. De plus, les immeubles de Primaris ont généré de meilleurs résultats en 2010. Les marchés des capitaux ont été beaucoup plus favorables au cours des derniers trimestres, si bien que la disponibilité et le coût du capital pour le secteur immobilier ont continué à s'améliorer au début du nouvel exercice.

États financiers consolidés de

**PRIMARIS RETAIL REAL  
ESTATE INVESTMENT TRUST**

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

# RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Aux porteurs de parts de Primaris Retail Real Estate Investment Trust

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Primaris Retail Real Estate Investment Trust, qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2010 et 2009, et les états consolidés des résultats, du résultat étendu, des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts et des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes, qui comprennent un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

## *Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés*

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

## *Responsabilité des auditeurs*

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève de notre jugement, et notamment de notre évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, nous prenons en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## *Opinion*

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée de Primaris Retail Real Estate Investment Trust au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2009, ainsi que des résultats consolidés de son exploitation et de ses flux de trésorerie consolidés pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

Comptables agréés, experts-comptables autorisés

Le 9 mars 2011  
Toronto, Canada



# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Bilans consolidés  
(en milliers de dollars)

31 décembre 2010 et 2009

	2010	2009
<b>Actif</b>		
Immeubles productifs de revenus (note 3)	1 882 421 \$	1 763 426 \$
Frais de location (note 4)	41 494	41 209
Loyers à recevoir (note 5)	6 096	4 907
Autres actifs et débiteurs (note 6)	31 323	31 023
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6 500	15 452
	<b>1 967 834 \$</b>	<b>1 856 017 \$</b>

## Passif et capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

<b>Passif</b>		
Emprunts hypothécaires (note 8)	1 167 226 \$	1 089 966 \$
Débiteures convertibles (note 9)	163 899	166 461
Dette bancaire (note 10)	10 000	15 000
Créditeurs et autres passifs (note 11)	59 093	63 815
Distributions à payer	6 809	6 358
Impôts futurs (note 17)	–	43 000
	<b>1 407 027</b>	<b>1 384 600</b>
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	560 807	471 417
Engagements et éventualités (notes 20 et 21)		
Événement postérieur (note 22)		
	<b>1 967 834 \$</b>	<b>1 856 017 \$</b>

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom du Conseil d'administration,

« Roland A. Cardy » \_\_\_\_\_, fiduciaire

« William J. Biggar » \_\_\_\_\_, fiduciaire

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

États consolidés des résultats  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

	2010	2009
<b>Revenus</b>		
Loyers minimaux	198 057 \$	166 284 \$
Montants recouvrés auprès des locataires	114 607	97 083
Loyers proportionnels	2 658	2 966
Stationnement	6 308	6 267
Intérêts et autres revenus	1 357	1 798
	<u>322 987</u>	<u>274 398</u>
<b>Charges</b>		
Exploitation des immeubles	80 727	68 647
Impôts fonciers	56 469	50 046
Amortissement des immobilisations corporelles	68 253	64 897
Amortissement des immobilisations incorporelles	8 007	6 898
Intérêts (note 14)	77 898	60 244
Loyers fonciers	1 247	1 241
Frais généraux et administratifs	7 100	13 559
	<u>299 701</u>	<u>265 532</u>
Bénéfice avant le gain sur la vente de terrains et les impôts sur le bénéfice	23 286	8 866
Gain sur la vente de terrains	74	–
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice	23 360	8 866
Recouvrement (charge) d'impôts futurs (note 17)	42 100	(2 200)
<b>Bénéfice net</b>	<u>65 460 \$</u>	<u>6 666 \$</u>
Bénéfice net de base et dilué par part (note 12 d))	0,990 \$	0,107 \$

États consolidés du résultat étendu  
(en milliers de dollars)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

	2010	2009
Bénéfice net	65 460 \$	6 666 \$
Amortissement de la perte nette reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	236	243
Incidence fiscale compensatoire de la perte reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	900	–
<b>Résultat étendu</b>	<u>66 596 \$</u>	<u>6 909 \$</u>

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

États consolidés des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts  
(en milliers de dollars)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

2010	Montants en dollars correspondant aux parts émises	Surplus d'apport	Bénéfice net	Distributions	Composante capitaux propres des débetures convertibles	Cumul des autres éléments du résultat étendu	Total
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts au début de l'exercice	775 827 \$	618 \$	49 849 \$	(367 938)\$	15 241 \$	(2 180)\$	471 417 \$
Bénéfice net	–	–	65 460	–	–	–	65 460
Distributions	–	–	–	(80 543)	–	–	(80 543)
Amortissement de la perte reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	–	–	–	–	–	236	236
Incidence fiscale compensatoire de la perte reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	–	–	–	–	–	900	900
Régime incitatif à base de parts (note 12 e))	714	1 056	–	–	–	–	1 770
Émission de parts aux termes du régime de réinvestissement des distributions	3 525	–	–	–	–	–	3 525
Émission de parts, déduction faite des frais	93 511	–	–	–	–	–	93 511
Conversion de débetures convertibles en parts, déduction faite des frais	6 089	–	–	–	(428)	–	5 661
Rachat de parts aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(1 130)	–	–	–	–	–	(1 130)
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts à la fin de l'exercice	878 536 \$	1 674 \$	115 309 \$	(448 481)\$	14 813 \$	(1 044)\$	560 807 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

États consolidés des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts (suite)  
(en milliers de dollars)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

2009	Montants en dollars correspondant aux parts émises	Surplus d'apport	Bénéfice net	Distributions	Composante capitaux propres des débetures convertibles	Cumul des autres éléments du résultat étendu	Total
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts au début de l'exercice	772 686 \$	– \$	43 183 \$	(291 756)\$	8 530 \$	(2 423)\$	530 220 \$
Bénéfice net	–	–	6 666	–	–	–	6 666
Distributions	–	–	–	(76 182)\$	–	–	(76 182)
Amortissement de la perte reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	–	–	–	–	–	243	243
Régime incitatif à base de parts (note 12 e))	–	75	–	–	–	–	75
Émission de parts aux termes du régime de réinvestissement des distributions	2 739	–	–	–	–	–	2 739
Émission de parts aux termes de la convention de gestion des actifs (note 20 a))	57	–	–	–	–	–	57
Émission de débetures convertibles, déduction faite des frais	–	–	–	–	7 285	–	7 285
Conversion de débetures convertibles en parts, déduction faite des frais	345	–	–	–	(9)	–	336
Rachat de débetures convertibles aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	–	543	–	–	(565)	–	(22)
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts à la fin de l'exercice	775 827 \$	618 \$	49 849 \$	(367 938)\$	15 241 \$	(2 180)\$	471 417 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

États consolidés des flux de trésorerie  
(en milliers de dollars)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

	2010	2009
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités suivantes :		
Exploitation		
Bénéfice net	65 460 \$	6 666 \$
Éléments sans effet sur la trésorerie		
Amortissement des immeubles productifs de revenus	62 786	60 827
Amortissement des améliorations recouvrables	4 034	3 432
Amortissement des commissions à la location et des améliorations locatives	8 007	6 898
Accroissement des débentures convertibles	1 902	1 376
Impôts futurs	(42 100)	2 200
Gain sur la vente de terrains	(74)	–
	100 015	81 399
Variation des éléments hors trésorerie liés à l'exploitation		
Gain sur le rachat de débentures convertibles aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	–	(727)
Amortissement des agencements et du matériel	1 433	638
Amortissement des loyers supérieurs et inférieurs au prix du marché	(2 422)	(1 918)
Amortissement des incitations à la prise à bail	235	146
Amortissement des frais de financement	2 351	1 665
Autres (note 15)	(7 059)	12 914
Commissions à la location	(519)	(978)
Incitations à la prise à bail	(1 000)	(53)
	93 034	93 086
Financement		
Versements de capital sur les emprunts hypothécaires	(22 748)	(18 622)
Produit d'un nouveau financement	105 000	153 000
Remboursement sur le financement	(3 685)	–
Dette bancaire	(5 000)	15 000
Frais de financement	(1 021)	(1 011)
Distributions aux porteurs de parts	(80 092)	(76 158)
Émission de parts	101 722	2 739
Frais d'émission de parts	(4 472)	–
Émission de débentures convertibles	–	86 250
Frais d'émission de débentures convertibles	–	(3 799)
Rachat de débentures convertibles aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	–	(5 127)
Rachat de parts aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(1 130)	–
	88 574	152 272
Investissement		
Acquisition d'immeubles productifs de revenus (note 2)	(169 322)	(300 135)
Ajouts aux immeubles et améliorations des immeubles	(7 936)	(6 117)
Ajouts aux améliorations locatives	(7 008)	(9 022)
Ajouts aux améliorations recouvrables	(6 248)	(5 620)
Ajouts aux agencements et matériel	(134)	(6 436)
Produit tiré de la vente de terrains	88	–
	(190 560)	(327 330)
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(8 952)	(81 972)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	15 452	97 424
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	6 500 \$	15 452 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie		
Intérêts versés	(76 683)\$	(58 470)\$
Renseignements supplémentaires sur les éléments hors trésorerie liés aux activités d'exploitation, de financement et d'investissement		
Valeur des parts émises aux termes de la convention de gestion des actifs	–	57
Valeur des parts émises aux termes du régime incitatif à base de parts	1 556	75
Valeur des parts émises au moment de la conversion de débentures convertibles	6 225	353
Frais de financement virés aux capitaux propres au moment de la conversion de débentures convertibles	(253)	(15)
Amortissement cumulé du financement viré aux capitaux propres au moment de la conversion de débentures convertibles	117	7
Emprunts hypothécaires pris en charge au moment de l'acquisition d'immeubles productifs de revenus	–	66 800
Incidence du passif d'impôts futurs compensatoire sur les couvertures de flux de trésorerie reportées	900	–

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

Primaris Retail Real Estate Investment Trust (« Primaris ») est une fiducie de placement immobilier à capital variable non constituée en société et créée conformément à une déclaration de fiducie datée du 28 mars 2003, telle qu'elle a été modifiée et mise à jour.

## 1. Principales méthodes comptables

### a) Règles de présentation

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR du Canada »). Les états financiers consolidés comprennent les comptes de Primaris et ceux de ses filiales en propriété exclusive.

### b) Immeubles productifs de revenus

Les immeubles productifs de revenus comprennent les terrains, les immeubles et les améliorations des immeubles ainsi que les frais de location au titre des contrats existants et les améliorations recouvrables.

Les immeubles productifs de revenus sont inscrits au coût moins l'amortissement cumulé. Si des événements ou des circonstances indiquent que la valeur comptable d'un immeuble productif de revenus pourrait avoir subi une baisse de valeur, un test de recouvrabilité est effectué en fonction des flux de trésorerie non actualisés estimatifs qui devraient être générés par l'immeuble. Si le test indique que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable à même les flux de trésorerie futurs, l'immeuble productif de revenus est ramené à sa juste valeur estimative et une perte de valeur est constatée.

Les coûts comptabilisés au titre des immeubles en voie d'aménagement, s'il y a lieu, sont engagés essentiellement dans le cadre du réaménagement ou de l'agrandissement des immeubles. Les coûts capitalisés incluent les coûts de construction, les frais d'aménagement et les intérêts débiteurs. Le bénéfice d'exploitation net d'un projet d'aménagement d'un immeuble est capitalisé dans le coût de l'immeuble jusqu'à ce que l'essentiel du projet soit terminé.

L'amortissement des immeubles est calculé selon la méthode linéaire sur la durée de vie utile estimative des actifs, qui ne doit pas dépasser 40 ans, à partir du moment de l'acquisition.

L'amortissement des améliorations des immeubles et des améliorations recouvrables est calculé selon la méthode linéaire sur leur durée de vie utile estimative, soit un maximum de 10 ans.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 1. Principales méthodes comptables (suite)

### c) Frais de location

Les commissions à la location sont amorties selon la méthode linéaire sur la durée du contrat de location s'y rapportant.

Les paiements aux locataires aux termes des obligations locatives sont désignés soit comme des améliorations locatives qui appartiennent au propriétaire, soit comme des incitations à la prise à bail. Lorsqu'il est déterminé que l'obligation est liée à des améliorations locatives appartenant à Primaris, cette dernière est réputée avoir acquis un actif. Lorsque Primaris détermine à des fins comptables qu'elle n'est pas propriétaire des améliorations locatives, l'obligation locative est alors traitée comme une incitation à la prise à bail. Les améliorations locatives et les incitations à la prise à bail sont amorties selon la méthode linéaire sur la durée du bail. L'amortissement des améliorations locatives est comptabilisé dans la charge d'amortissement et l'amortissement des incitations à la prise à bail est traité comme une réduction des revenus.

### d) Actifs et passifs incorporels

Les actifs et passifs incorporels acquis sont initialement constatés et évalués au coût. Le coût des actifs incorporels est réparti entre les différents actifs acquis selon les estimations de la direction.

Les actifs et passifs incorporels sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée des baux sous-jacents et les périodes de renouvellement non résiliables de ces derniers, le cas échéant. L'amortissement des frais de location au titre des baux existants est inclus dans la charge d'amortissement. L'amortissement des loyers supérieurs et inférieurs au prix du marché est compris dans les loyers minimaux.

Les actifs et passifs incorporels sont soumis à un test de dépréciation chaque fois que des événements ou des circonstances indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Toute perte de valeur est imputée au compte d'amortissement approprié.

### e) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent l'encaisse et les placements à court terme, comme les acceptations bancaires et les bons du Trésor, dont l'échéance initiale est de moins de 90 jours.

### f) Agencements et matériel

Les agencements et le matériel, y compris les améliorations locatives, le matériel informatique et les logiciels, sont comptabilisés au coût moins l'amortissement cumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur la durée de vie utile estimative de chaque actif.

### g) Frais de financement

Les frais de financement sont inclus dans la dette connexe et amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée prévue de la dette connexe.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 1. Principales méthodes comptables (suite)

### h) Constatation des revenus

Les revenus tirés des immeubles productifs de revenus comprennent les loyers versés par les locataires aux termes des baux, les loyers proportionnels, les recouvrements d'impôts fonciers et de charges d'exploitation ainsi que les autres revenus accessoires et ils sont constatés à titre de revenus sur la durée des baux sous-jacents. La totalité des augmentations de loyer prévues aux baux est constatée selon la méthode linéaire sur la durée des baux respectifs. Les loyers proportionnels ne sont constatés que lorsque le chiffre d'affaires réel d'un locataire atteint le seuil annuel établi dans son bail.

### i) Rémunération à base de parts

Primaris applique la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les attributions de parts, selon laquelle la charge de rémunération est évaluée à la date d'attribution et est constatée sur la période d'acquisition des droits. La rémunération à base de parts est classée dans les capitaux propres, sauf si le porteur des parts attribuées peut choisir le règlement en trésorerie, auquel cas l'attribution est classée dans le passif.

### j) Instruments financiers

Les instruments financiers sont classés dans les catégories suivantes : i) détenus jusqu'à leur échéance, ii) prêts et créances, iii) détenus à des fins de transaction, iv) disponibles à la vente ou v) autres passifs. Les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur, les gains et les pertes étant constatés dans les états consolidés des résultats. Les instruments financiers classés comme détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances ou autres passifs sont évalués au coût après amortissement. Les instruments financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur, les gains et les pertes non réalisés étant constatés dans les états consolidés du résultat étendu.

Primaris a désigné la trésorerie et les équivalents de trésorerie comme détenus à des fins de transaction, les loyers à recevoir, la subvention pour le remboursement d'un emprunt et les autres débiteurs comme prêts et créances et les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, la dette bancaire, les créiteurs et autres passifs de même que les distributions à payer comme autres passifs. Primaris n'a pas d'instruments disponibles à la vente ni détenus jusqu'à leur échéance.

Les coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'acquisition ou à l'émission d'actifs ou de passifs financiers sont comptabilisés comme faisant partie intégrante de la valeur comptable de l'actif ou du passif visé à la date de l'opération.

Tous les instruments dérivés, y compris les dérivés incorporés, sont comptabilisés dans les états consolidés des résultats à la juste valeur, à l'exception des dérivés incorporés qui sont exemptés du traitement applicable aux instruments dérivés.



# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 1. Principales méthodes comptables (suite)

### k) Opérations de couverture

Primaris constitue une documentation en bonne et due forme à l'égard des relations entre les instruments de couverture et les éléments couverts ainsi que de ses objectifs et stratégies de gestion des risques sur lesquels reposent ses diverses opérations de couverture. Ce processus comprend l'établissement d'un lien entre les instruments et des actifs et passifs précis figurant aux bilans consolidés ou des engagements fermes ou opérations projetées précis.

Lors de la mise en place d'une opération de couverture et de manière continue, Primaris évalue comme il se doit les instruments qui sont utilisés dans le cadre des opérations de couverture afin de déterminer s'ils contrebalancent de manière hautement efficace les variations de la juste valeur des éléments couverts.

Dans le cas d'une couverture de juste valeur, la variation de la juste valeur d'un instrument dérivé de couverture est compensée, dans les états consolidés des résultats, par la variation de la juste valeur de l'élément couvert se rapportant au risque couvert. Dans le cas d'une couverture de flux de trésorerie, la variation de la juste valeur d'un instrument dérivé, dans la mesure où la couverture est efficace, est inscrite dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à ce que l'actif ou le passif couvert ait une incidence sur les états consolidés des résultats, moment auquel la variation correspondante de la juste valeur de l'instrument dérivé est inscrite dans l'état consolidé des résultats. Toute tranche inefficace de la couverture est inscrite dans les états consolidés des résultats.

### l) Impôts sur le bénéfice

Primaris comptabilise les impôts sur le bénéfice selon la méthode du report variable. Lorsqu'il y a lieu, les impôts futurs sont constatés de manière à rendre compte des écarts temporaires entre la valeur comptable inscrite aux états financiers des actifs et passifs existants et leur valeur fiscale respective. Les actifs et passifs d'impôts futurs sont évalués selon les taux d'imposition ou les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur qui devraient s'appliquer au bénéfice imposable des exercices au cours desquels il est prévu que les écarts temporaires se résorberont ou seront réglés. L'effet d'une modification des taux d'imposition sur les actifs et passifs d'impôts futurs est imputé aux résultats de l'exercice comprenant la date à compter de laquelle cette modification est en vigueur ou pratiquement en vigueur (note 17).

### m) Recours à des estimations

Pour préparer les états financiers, la direction doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur la valeur comptable des actifs et passifs, sur les informations relatives aux actifs et aux passifs éventuels à la date des états financiers et sur la valeur comptable des revenus et des charges des périodes considérées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Les domaines importants à l'égard desquels des estimations sont faites incluent la répartition du prix d'achat lié aux acquisitions, les revenus à recevoir au titre des recouvrements, la juste valeur des emprunts hypothécaires et des débentures à payer, le moment de la résorption des impôts futurs et la durée de vie utile utilisée aux fins de calcul de l'amortissement.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 2. Acquisitions

Pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, Primaris a acquis le centre commercial Catarauqui Town Centre situé à Kingston (Ontario).

Durant l'exercice clos le 31 décembre 2009, Primaris a conclu trois acquisitions : un immeuble sur la rue Yonge à Toronto (Ontario), le Sunridge Mall à Calgary (Alberta) et une participation de 50 % dans Woodgrove Centre à Nanaimo (Colombie-Britannique).

Les opérations ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition et les résultats d'exploitation ont été inclus dans les présents états financiers consolidés à partir de la date d'acquisition. La répartition du prix d'acquisition à l'actif net s'établit comme suit :

	2010	2009
Terrains	16 441 \$	78 275 \$
Immeubles	139 949	264 835
Améliorations recouvrables	–	1 565
Frais de location au titre des contrats existants	15 255	27 315
Loyers supérieurs au prix du marché	483	495
Autres actifs	1 552	647
Loyers inférieurs au prix du marché	(2 290)	(4 378)
Autres passifs	(2 068)	(1 819)
	169 322	366 935
Moins les emprunts hypothécaires	–	(66 800)
Prix d'achat en espèces, y compris les coûts d'acquisition de 3 264 \$ (3 732 \$ en 2009)	169 322 \$	300 135 \$

Primaris a contracté un emprunt hypothécaire auprès d'un tiers pour une tranche de 105 000 \$ se rapportant au prix d'acquisition de Catarauqui Town Centre. L'emprunt a une durée de 10 ans et porte intérêt à 5,3 %.

## 3. Immeubles productifs de revenus

2010	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains	387 392 \$	– \$	387 392 \$
Immeubles	1 516 924	169 234	1 347 690
Améliorations des immeubles	53 761	19 327	34 434
Frais de location au titre des contrats existants	145 464	56 287	89 177
Améliorations recouvrables	35 766	12 038	23 728
	2 139 307 \$	256 886 \$	1 882 421 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 3. Immeubles productifs de revenus (suite)

2009	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains	370 891 \$	– \$	370 891 \$
Immeubles	1 376 717	132 583	1 244 134
Améliorations des immeubles	46 456	15 233	31 223
Frais de location au titre des contrats existants	160 700	65 036	95 664
Améliorations recouvrables	32 487	10 973	21 514
	1 987 251 \$	223 825 \$	1 763 426 \$

Les immeubles productifs de revenus ont été donnés en garantie à l'égard des emprunts hypothécaires et de la dette bancaire de Primaris. De plus, la participation de Primaris dans une propriété demeure en garantie pour les obligations de 22 013 \$ (24 336 \$ en 2009) de l'autre coentrepreneur qui viennent à échéance au plus tard le 31 mars 2013. Primaris a été indemnisée et a pris des mesures de protection additionnelles appropriées pour réduire au minimum le risque de perte.

## 4. Frais de location

2010	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Commissions à la location	6 405 \$	2 561 \$	3 844 \$
Améliorations locatives	52 402	16 893	35 509
Inciations à la prise à bail	2 776	635	2 141
	61 583 \$	20 089 \$	41 494 \$

2009	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Commissions à la location	6 556 \$	2 155 \$	4 401 \$
Améliorations locatives	48 299	12 867	35 432
Inciations à la prise à bail	1 776	400	1 376
	56 631 \$	15 422 \$	41 209 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 5. Loyers à recevoir

	2010	2009
Loyers à recevoir, déduction faite d'une provision de 1 129 \$ (1 168 \$ en 2009)	3 706 \$	1 772 \$
Revenus à recevoir au titre des recouvrements	757	733
Loyers proportionnels à recevoir	717	1 092
Autres débiteurs	916	1 310
	6 096 \$	4 907 \$

## 6. Autres actifs et débiteurs

	2010	2009
Subvention pour le remboursement d'un emprunt (note 8)	– \$	1 360 \$
Loyers constatés selon la méthode linéaire	11 023	9 073
Loyers supérieurs au prix du marché, déduction faite de l'amortissement cumulé de 6 120 \$ (5 560 \$ en 2009)	1 272	1 349
Impôts fonciers payés d'avance	3 067	1 303
Loyers fonciers payés d'avance	5 806	5 875
Agencements et matériel, déduction faite de l'amortissement cumulé de 2 120 \$ (687 \$ en 2009)	4 964	6 263
Autres actifs	5 191	5 800
	31 323 \$	31 023 \$

## 7. Actifs et passifs incorporels

Les actifs et passifs incorporels ci-dessous ont été inclus dans les présents états financiers consolidés comme suit :

	Valeur comptable nette		Charge d'amortissement	
	2010	2009	2010	2009
Frais de location au titre des contrats existants (note 3)	89 177 \$	95 664 \$	21 760 \$	27 326 \$
Loyers supérieurs au prix du marché (note 6)	1 272	1 349	560	538
Loyers inférieurs au prix du marché (note 11)	(9 306)	(9 998)	(2 982)	(2 456)

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 8. Emprunts hypothécaires

Les emprunts hypothécaires sont garantis par les immeubles productifs de revenus ainsi que, dans de nombreux cas, par des sûretés fournies par Primaris et portent intérêt à des taux fixes allant de 4,75 % à 7,45 % (de 4,75 % à 7,45 % en 2009). En 2003, Primaris a pris en charge un emprunt hypothécaire dans le cadre d'une acquisition et a obtenu du vendeur une subvention pour le remboursement de l'emprunt, étant donné que l'emprunt hypothécaire pris en charge portait intérêt à un taux supérieur à celui du marché. La subvention pour le remboursement d'un emprunt a été remboursée intégralement en janvier 2010 (note 20). Le taux d'intérêt moyen pondéré des emprunts hypothécaires, exclusion faite des frais de financement, s'établit à 5,65 % (5,66 % en 2009). Les emprunts hypothécaires viennent à échéance à diverses dates entre 2010 et 2022.

	2010	2009
Emprunts hypothécaires	1 168 587 \$	1 090 020 \$
Ajustement découlant de l'évaluation à la valeur de marché	3 686	5 126
Frais de financement, déduction faite de l'amortissement cumulé de 3 046 \$ (2 691 \$ en 2009)	(5 047)	(5 180)
	1 167 226 \$	1 089 966 \$

Les versements de capital futurs sur les emprunts hypothécaires sont les suivants :

	Versements à l'échéance	Total des versements annuels	Total
2011	37 039 \$	25 122 \$	62 161 \$
2012	21 226	26 927	48 153
2013	213 917	25 112	239 029
2014	97 546	22 944	120 490
2015	96 920	21 151	118 071
Par la suite	510 250	70 433	580 683
	976 898 \$	191 689 \$	1 168 587 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 9. Débentures convertibles

				2010	2009
	Débentures convertibles à 6,75 %	Débentures convertibles à 5,85 %	Débentures convertibles à 6,30 %	Total	Total
Solde du capital au début de l'exercice	5 751 \$	93 476 \$	86 250 \$	185 477 \$	106 058 \$
Émissions	–	–	–	–	86 250
Conversions	(1 903)	–	(4 322)	(6 225)	(353)
Rachats	–	–	–	–	(6 478)
Solde du capital à la fin de l'exercice	3 848 \$	93 476 \$	81 928 \$	179 252 \$	185 477 \$
Composante passif	3 807 \$	88 690 \$	75 932 \$	168 429 \$	172 324 \$
Moins les frais de financement	(160)	(3 623)	(3 289)	(7 072)	(7 325)
Amortissement cumulé	102	1 760	680	2 542	1 462
	3 749 \$	86 827 \$	73 323 \$	163 899 \$	166 461 \$

Les modalités intégrales des débentures convertibles sont décrites dans les documents de placement et certaines de ces modalités sont résumées dans le tableau qui suit :

Série des débentures	Solde du capital au 31 décembre 2010	Échéance	Taux d'intérêt	Prix de conversion	Date de rachat postérieure au
6,75 %	3 848 \$	30 juin 2014	6,75 %	12,25 \$	30 juin 2010
5,85 %	93 476	1 <sup>er</sup> août 2014	5,85 %	22,55	1 <sup>er</sup> août 2012
6,30 %	81 928	30 septembre 2015	6,30 %	16,70	1 <sup>er</sup> octobre 2014

Dans certaines circonstances, les débentures convertibles peuvent être remboursées plus tôt qu'à la date de remboursement préétablie.

### a) Débentures convertibles à 6,75 %

Pendant l'exercice à l'étude, les porteurs de débentures convertibles d'une valeur nominale de 1 903 \$ (353 \$ en 2009) ont exercé l'option de conversion en parts. De ce montant de 1 903 \$ (353 \$ en 2009), une tranche de 46 \$ (9 \$ en 2009) a été comptabilisée en réduction de la composante capitaux propres initiale et le solde de 1 857 \$ (344 \$ en 2009) a été inscrit en réduction de la composante passif. Ce ratio est cohérent avec le ratio initial emprunts/capitaux propres. Au total, 155 335 parts (28 814 en 2009) ont été émises dans le cadre de conversions. Au 31 décembre 2010, la valeur nominale des débentures en circulation de cette série se chiffrait à 3 848 \$ (5 751 \$ en 2009).

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 9. Débentures convertibles (suite)

### b) Débentures convertibles à 5,85 %

Pendant les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, aucune débenture convertible de cette série n'a été convertie.

Pendant l'exercice à l'étude, aucune débenture convertible n'a été rachetée aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités de Primaris (6 478 \$ en 2009). De ce montant de 6 478 \$ racheté en 2009, une tranche de 565 \$ a été comptabilisée en réduction de la composante capitaux propres initiale et le solde de 5 913 \$ a été inscrit en réduction de la composante passif. Au 31 décembre 2010, la valeur nominale des débentures de cette série en circulation demeurait à 93 476 \$ (93 476 \$ en 2009).

### c) Débentures convertibles à 6,30 %

Le 6 octobre 2009, Primaris a émis des débentures convertibles à 6,30 % d'une valeur de 86 250 \$. Pendant l'exercice à l'étude, les porteurs de débentures convertibles d'une valeur nominale de 4 322 \$ (néant en 2009) ont exercé l'option de conversion en parts. De ce montant de 4 322 \$, une tranche de 382 \$ a été comptabilisée en réduction de la composante capitaux propres initiale et le solde de 3 940 \$ a été inscrit en réduction de la composante passif. Ce ratio est cohérent avec le ratio initial emprunts/capitaux propres. Au total, 258 799 parts (néant en 2009) ont été émises dans le cadre de conversions. Au 31 décembre 2010, la valeur nominale des débentures en circulation de cette série se chiffrait à 81 928 \$ (86 250 \$ en 2009).

## 10. Dette bancaire

Primaris a une marge de crédit d'exploitation de 65 000 \$ qui vient à échéance le 31 juillet 2012. La marge de crédit d'exploitation est garantie par des charges fixes grevant certains immeubles productifs de revenus ainsi que par une sûreté fournie par Primaris. Les prélèvements sur cette marge de crédit d'exploitation sont assujettis à certaines conditions; les intérêts sont calculés au taux préférentiel majoré des primes applicables ou, au gré de Primaris, au taux des acceptations bancaires majoré des primes applicables. Au 31 décembre 2010, un montant de 10 000 \$ (15 000 \$ en 2009) avait été prélevé sur la marge de crédit d'exploitation.

## 11. Crédoiteurs et autres passifs

	2010	2009
Créditeurs et charges à payer	44 703 \$	50 239 \$
Dépôts des locataires	4 626	2 957
Revenus reportés	458	621
Loyers inférieurs au prix du marché, déduction faite de l'amortissement cumulé de 13 954 \$ (10 972 \$ en 2009)	9 306	9 998
	59 093 \$	63 815 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 12. Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

Primaris est autorisée à émettre un nombre illimité de parts. Chaque part confère au porteur le droit à une voix aux assemblées des porteurs de parts et lui donne le droit de recevoir une quote-part de toutes les distributions. Les porteurs de parts ont le droit d'exiger que Primaris rachète leurs parts sur demande. Sur réception par Primaris de l'avis de rachat, tous les droits rattachés aux parts remises aux fins de rachat seront abandonnés et le porteur aura le droit de recevoir un prix par part (« le prix de rachat ») établi selon une formule fondée sur le marché. Le prix de rachat sera versé conformément aux modalités prévues dans la déclaration de fiducie.

Les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts de Primaris sont composés de deux catégories de titres : les parts de fiducie de Primaris et les parts échangeables de filiales de Primaris. Au 31 décembre 2010, il y avait 2 217 261 parts échangeables de filiales de Primaris émises et en circulation, d'une valeur attribuée de 32 820 \$ (2 307 261 parts d'une valeur attribuée de 34 084 \$ en 2009). Ces parts échangeables sont, sur le plan économique, équivalentes aux parts de fiducie et elles donnent droit seulement à des distributions égales à celles versées aux porteurs de parts de fiducie. Par conséquent, les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts comprennent les parts émises et en circulation de Primaris ainsi que les parts échangeables de filiales de Primaris.

Les fiduciaires de Primaris peuvent déclarer des distributions à leur gré (note 18).

### a) Parts en circulation

	2010		2009	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Solde au début de l'exercice	62 534 594	775 827 \$	62 269 712	772 686 \$
Émission de parts aux termes du régime de réinvestissement des distributions	193 208	3 525	230 387	2 739
Autres (note 20 a))	–	–	5 681	57
Conversion de débentures (note 9)	414 134	6 089	28 814	345
Rachat de parts aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(60 000)	(1 130)	–	–
Émission de parts aux termes du régime incitatif à base de parts	48 993	714	–	–
Émission de parts, déduction faite des frais	5 663 750	93 511	–	–
Solde à la fin de l'exercice	68 794 679	878 536 \$	62 534 594	775 827 \$



# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 12. Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts (suite)

### b) Régime de réinvestissement des distributions

Primaris offre un régime de réinvestissement des distributions qui permet aux porteurs de parts d'utiliser les distributions en espèces versées mensuellement sur leurs parts existantes pour acheter des parts supplémentaires directement de Primaris. Les porteurs de parts qui choisissent d'adhérer au régime de réinvestissement des distributions recevront une distribution supplémentaire, versée sous forme de parts, d'une valeur égale à 3 % de chacune des distributions en espèces.

### c) Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Conformément à son offre publique de rachat (note 18), Primaris a racheté 60 000 parts en contrepartie de 1 130 \$ pendant l'exercice à l'étude. Aucune part n'a été rachetée en 2009. Aucune débenture convertible n'a été rachetée pendant l'exercice à l'étude. En 2009, Primaris a racheté des débentures convertibles d'une valeur nominale de 6 478 \$ en contrepartie de 5 127 \$. Primaris a renouvelé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités en décembre 2010 (note 18).

### d) Calcul par part

L'information par part est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation (y compris les parts échangeables) pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010, lequel nombre était de 66 099 273 parts (62 411 033 parts en 2009). Le nombre moyen pondéré dilué de parts était de 75 862 618 parts pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 (68 389 818 parts en 2009). Les débentures convertibles et les options attribuées mais non exercées ont été exclues du calcul du bénéfice net dilué par part puisque leur incidence sur le bénéfice net est antidilutive.

### e) Régime incitatif à base de parts

Afin d'offrir une rémunération à long terme à certains de ses dirigeants, salariés et fiduciaires ainsi qu'à certains de ses fournisseurs de services, Primaris peut leur attribuer des parts soumises à restrictions ou des options, sous réserve de certaines restrictions. Aux termes du régime incitatif à base de parts de Primaris, le nombre maximal de parts disponibles aux fins d'attribution est égal à 7 % des parts émises et en circulation.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, 11 208 parts soumises à restrictions ont été émises en faveur des fiduciaires de Primaris. Les droits sous-jacents à ces parts s'acquièrent à la date la plus rapprochée entre i) la date tombant quatre ans après la date de l'attribution et ii) la date de départ du fiduciaire. Étant donné que les fiduciaires peuvent déterminer le moment de l'acquisition des droits sous-jacents aux parts soumises à restrictions, ces droits ont été réputés entièrement acquis au moment de l'émission de ces parts. Au moment de l'échange des parts soumises à restrictions, les fiduciaires auront le droit d'obtenir un règlement sous forme de trésorerie plutôt que sous forme de parts nouvellement émises sur le capital autorisé. Les distributions relatives aux parts soumises à restrictions s'accumulent sous la forme d'attributions supplémentaires de parts soumises à restrictions assorties de modalités semblables. Ces parts soumises à restrictions sont classées dans le passif et seront soumises aux variations de la juste valeur des parts de Primaris.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 12. Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts (suite)

Une attribution évaluée à 1 000 \$ a été accordée en 2009 au président et chef de la direction de Primaris pour le dédommager de la perte de la rémunération différée offerte par son ancien employeur. Cette charge a été imputée aux frais généraux et administratifs de 2009. Le 26 février 2010, cette attribution a été versée sous la forme de 28 993 parts soumises à restrictions et de 203 216 options d'achat de parts de Primaris comportant un prix d'exercice de 17,25 \$ la part. Le 19 mars 2010, une attribution a été versée sous la forme de 3 878 options supplémentaires comportant un prix d'exercice de 17,17 \$ la part. Les droits sous-jacents aux parts soumises à restrictions et à toutes les options attribuées sont déjà acquis. Toutes les options viennent à échéance le 25 février 2017 et les prix d'exercice ont été calculés comme étant le cours moyen pondéré selon le volume des parts pour la période de cinq jours de bourse ayant précédé l'attribution.

Le 9 mars 2010, 36 360 parts soumises à restrictions ont été attribuées à des salariés de Primaris et elles seront réglées au moyen de l'émission de parts sur le capital autorisé. L'attribution a été évaluée à 611 \$. Les droits sous-jacents aux parts soumises à restrictions deviendront acquis le 31 décembre 2013. Les parts soumises à restrictions sont assujetties à des conditions d'acquisition et pourront être frappées d'extinction aussi longtemps que le salarié n'aura pas été au service de Primaris pendant une période minimale préétablie. Des distributions en espèces sur les parts soumises à restrictions s'accumulent pendant la période d'acquisition des droits et les distributions accumulées seront payées lorsque les parts soumises à restrictions seront échangées contre des parts ordinaires.

Le 9 mars 2010, des options d'achat visant 283 038 parts ont été attribuées à des salariés de Primaris à un prix d'exercice de 16,81 \$ la part, ce qui correspond au cours moyen pondéré selon le volume des parts pour la période de cinq jours de bourse ayant précédé l'attribution. Cette attribution a été évaluée à 611 \$. Les options viennent à échéance le 31 décembre 2016. Les droits sous-jacents aux options s'acquièrent à raison d'une première tranche de 25 % le 31 décembre 2010 et d'une tranche supplémentaire de 25 % par année à la fin de chacune des trois années suivantes. Ils seront ainsi acquis en totalité le 31 décembre 2013.

Le 17 juin 2010, 1 190 parts soumises à restrictions et des options d'achat visant 6 945 parts, attribuées initialement le 9 mars 2010, ont été annulées.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, 6 659 parts soumises à restrictions ont été attribuées à un salarié et seront réglées au moyen de l'émission de parts sur le capital autorisé. Cette attribution a été évaluée à 71 \$. Les droits sous-jacents aux parts soumises à restrictions deviendront acquis le 31 décembre 2012. Les parts soumises à restrictions sont assujetties à des conditions d'acquisition et pourront être frappées d'extinction aussi longtemps que le salarié n'aura pas été au service de Primaris pendant une période minimale préétablie. Des distributions en espèces sur les parts soumises à restrictions s'accumulent pendant la période d'acquisition des droits et les distributions accumulées seront payées lorsque les parts soumises à restrictions seront échangées contre des parts ordinaires.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 12. Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts (suite)

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, des options d'achat visant 111 588 parts ont été attribuées à un salarié de Primaris à un prix d'exercice de 10,70 \$ la part. L'attribution a été évaluée à 71 \$. Les options viennent à échéance le 31 décembre 2015. Le prix d'exercice de chaque option est égal au cours de clôture des parts de Primaris le jour précédant l'attribution. Les droits sous-jacents aux options s'acquièrent à raison de 25 % par année à compter du premier anniversaire de l'attribution, de sorte qu'ils seront acquis en totalité après quatre ans.

Le 13 août 2009, des options d'achat visant 90 000 parts ont été attribuées au chef des finances au moment de sa promotion au poste de vice-président exécutif. Cette attribution a été évaluée à 125 \$. Le prix d'exercice des options est de 14,06 \$ la part, ce qui correspond au cours moyen pondéré selon le volume des parts pour la période de cinq jours de bourse ayant précédé l'attribution. Les options viennent à échéance le 12 août 2016. Les droits sous-jacents aux options s'acquièrent à raison de 25 % par année à compter du premier anniversaire de l'attribution, de sorte qu'ils seront acquis en totalité après quatre ans.

Primaris comptabilise la rémunération à base de parts selon la méthode de la juste valeur, aux termes de laquelle la charge de rémunération est évaluée à la date d'attribution et comptabilisée sur la période d'acquisition. La charge de rémunération à base de parts et les hypothèses appliquées pour la calculer, selon le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, sont les suivantes :

	2010	2009
Charge de rémunération à base de parts <sup>1)</sup>	840 \$	75 \$
Options sur parts attribuées	490 132	201 588
Période de détention des options sur parts (en années)	7	7
Volatilité	22,0 %	22,0 %
Rendement des parts	7,2 %	10,1 %
Taux d'intérêt sans risque	3,1 %	2,5 %
Juste valeur moyenne pondérée par part, à la date d'attribution		
Options	2,29 \$	0,97 \$
Parts soumises à restrictions	16,87	10,70

1) Une tranche de 1 000 attributions sur celles qui ont été accordées en 2010 a été classée dans les coûts de transition en 2009 et n'a pas été incluse dans la charge de rémunération ci-dessus.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 12. Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts (suite)

L'évolution des options pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010 a été la suivante :

	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Date d'échéance
Solde au 31 décembre 2009	201 588	12,20 \$	de décembre 2015 à août 2016
Options attribuées	490 132	17,00	de décembre 2016 à février 2017
Options exercées	(20 000)	10,70	31 décembre 2015
Options annulées	(6 945)	16,81	31 décembre 2016
<b>Solde au 31 décembre 2010</b>	<b>664 775</b>	<b>15,73</b>	<b>de décembre 2015 à février 2017</b>

Du nombre total d'options émises, 308 251 options pouvaient être exercées au 31 décembre 2010 (néant en 2009).

Au 31 décembre 2010, les options suivantes étaient en circulation :

Prix d'exercice	Nombre d'options	Durée moyenne pondérée à courir (en années)
10,70 \$	91 588	5,1
14,06 \$	90 000	5,7
16,81 \$	276 093	6,1
17,17 \$	3 878	6,2
17,25 \$	203 216	6,2
<b>10,70 \$ à 17,25 \$</b>	<b>664 775</b>	<b>5,9</b>

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 13. Participation dans une coentreprise

En 2009, Primaris a conclu une entente en vue d'établir une coentreprise dans laquelle elle détient une participation de 50 %. La coentreprise a commencé ses activités le 17 décembre 2009 et l'apport en espèces et en immobilisations de chaque coentrepreneur a été inscrit à sa juste valeur.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part de Primaris dans les actifs, les passifs, les revenus et les charges de la coentreprise.

	2010	2009
Actifs	104 812 \$	107 747 \$
Passifs	6 061	525
Revenus	12 182 \$	497 \$
Charges	8 531	376
Flux de trésorerie provenant des activités suivantes :		
Exploitation	426 \$	156 \$
Financement	—	—
Investissement	(129)	—

En plus de ce qui précède, les passifs de Primaris comprennent un emprunt hypothécaire de 63 000 \$ (63 000 \$ en 2009) garanti par la participation de cette dernière dans la coentreprise. La participation de Primaris dans la coentreprise a également été donnée en garantie d'obligations totalisant 22 013 \$ (24 336 \$ en 2009) de l'autre coentrepreneur, lesquelles viennent à échéance au plus tard le 31 mars 2013. L'autre coentrepreneur est le gestionnaire de la propriété.

## 14. Intérêts débiteurs

	2010	2009
Emprunts hypothécaires	61 353 \$	49 122 \$
Amortissement de la perte nette reportée sur les couvertures de flux de trésorerie	236	243
Débetures convertibles	13 061	8 661
Dette bancaire	897	553
Amortissement des frais de financement	2 351	1 665
	77 898 \$	60 244 \$

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 15. Variation des autres éléments hors trésorerie liés à l'exploitation

	2010	2009
Loyers à recevoir	(1 189)\$	(95)\$
Autres actifs et débiteurs, compte non tenu des loyers supérieurs au prix du marché ainsi que des agencements et du matériel	(124)	(182)
Créditeurs et autres passifs, compte non tenu des loyers inférieurs au prix du marché	(4 306)	14 666
Primes sur les emprunts hypothécaires	(1 440)	(1 475)
	(7 059)\$	12 914 \$

## 16. Information sectorielle

La quasi-totalité des actifs et des revenus de Primaris est liée au secteur canadien de l'immobilier. Aucun locataire n'a représenté à lui seul plus de 6,9 % (6,5 % en 2009) des loyers minimaux de Primaris.

## 17. Impôts sur le bénéfice

Primaris est actuellement admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement aux fins de l'impôt canadien. Aucune charge d'impôts exigibles n'était requise au 31 décembre 2010 puisque Primaris a distribué la totalité de son bénéfice imposable à ses porteurs de parts.

La législation fédérale concernant l'impôt sur le bénéfice d'une fiducie ou d'une société de personnes désignée comme une « entité intermédiaire de placement déterminée » (une « EIPD ») a reçu la sanction royale le 22 juin 2007 (les « règles s'appliquant aux EIPD »). Les EIPD englobent les fiducies cotées en bourse autres que les fiducies de placement immobilier. Une fiducie cotée en bourse est une fiducie de placement immobilier si elle répond aux conditions prescrites par la loi relativement à la nature de ses actifs et de ses produits (les « conditions relatives aux FPI »). En vertu des règles s'appliquant aux EIPD, après une période de transition applicable aux EIPD admissibles, certaines distributions effectuées par une EIPD ne sont pas déductibles au moment du calcul du bénéfice imposable de l'EIPD et l'EIPD est assujettie à l'impôt sur de telles distributions à un taux essentiellement équivalent au taux d'imposition général applicable aux sociétés canadiennes. Les distributions payées par une EIPD à titre de remboursements de capital ne sont pas assujetties à cet impôt.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 17. Impôts sur le bénéfice (suite)

Toute EIPD qui était cotée en bourse avant le 1<sup>er</sup> novembre 2006 (une « fiducie existante ») sera assujettie à l'impôt à l'égard de certaines distributions à compter de la clôture de l'année d'imposition 2011. En revanche, une fiducie existante peut devenir assujettie à cet impôt avant l'année d'imposition 2011 si ses capitaux propres augmentent au-delà de certaines limites mesurées en fonction de la capitalisation boursière de la fiducie existante à la clôture de la séance du 31 octobre 2006. Au 31 décembre 2010, Primaris n'avait pas dépassé ces limites.

Étant donné les règles s'appliquant aux EIPD, Primaris a commencé à constater des actifs et des passifs d'impôts futurs le 22 juin 2007 à l'égard des écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale de ses actifs et passifs et de ceux de sa fiducie filiale, écarts qui sont censés se résorber à compter de 2011. Les actifs et passifs d'impôts futurs étaient comptabilisés selon les taux d'imposition et les lois fiscales pratiquement en vigueur qui devraient s'appliquer au moment prévu de la résorption des écarts temporaires.

Au 31 décembre 2010, Primaris avait terminé la restructuration nécessaire pour satisfaire aux conditions relatives aux FPI le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, la direction est d'avis que Primaris ne sera pas assujettie aux règles s'appliquant aux EIPD et a donc contrepassé les actifs et passifs d'impôts futurs comptabilisés auparavant.

Au 31 décembre 2010, la valeur comptable des actifs et passifs excédait la valeur fiscale de ces éléments d'environ 220 millions de dollars.

Les incidences fiscales des écarts temporaires qui donnaient lieu à des tranches importantes du passif d'impôts futurs au 31 décembre 2009 étaient les suivantes :

---

Immeubles productifs de revenus	31 000 \$
Frais de location	9 000
Autres actifs et débiteurs	2 700
Autres	300
	<hr/>
	43 000 \$

---

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 18. Gestion du capital

Primaris gère sa structure du capital de manière à soutenir l'exploitation continue des immeubles, les aménagements et les acquisitions ainsi qu'en vue de générer des distributions en espèces stables et croissantes à l'intention de ses porteurs de parts, ce qui est l'un des principaux objectifs de Primaris. La structure du capital de Primaris se compose des emprunts hypothécaires, de la dette bancaire, des facilités de crédit servant aux acquisitions, des débentures convertibles et des parts de fiducie. Aucune modification n'a été apportée à la méthode de gestion du capital de Primaris pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Primaris passe en revue sa structure du capital de manière constante. Elle ajuste sa structure du capital en fonction des possibilités d'investissement, de la disponibilité du capital et de l'évolution prévue de la conjoncture économique ainsi que de l'incidence de ces facteurs sur son portefeuille. Primaris ajuste aussi sa structure du capital selon les projets d'aménagement et les distributions prévus.

La stratégie de Primaris dépend en partie des exigences externes de certains de ses prêteurs et des politiques établies aux termes de la déclaration de fiducie. Selon sa déclaration de fiducie, Primaris :

- a) ne peut contracter un nouvel emprunt à l'égard d'un immeuble qui dépasserait 75 % de la valeur marchande de l'immeuble;
- b) ne peut contracter un emprunt qui donnerait lieu à un ratio dette/valeur comptable brute (tel qu'il est défini dans la déclaration de fiducie) dépassant 60 %;
- c) ne peut contracter un emprunt à taux variable qui totaliserait plus de 15 % de la valeur comptable brute.

De plus, les prêteurs exigent que Primaris respecte quatre clauses restrictives de nature financière relativement à sa marge de crédit d'exploitation, tel que le définit la convention :

- a) un ratio dette/valeur comptable brute d'au plus 60 %;
- b) un ratio de couverture des intérêts supérieur à 1,75;
- c) un ratio de couverture du service de la dette supérieur à 1,5;
- d) des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts d'au moins 700 000 \$.

Aux 31 décembre 2010 et 2009, ces éléments s'établissaient comme suit :

	2010	2009	Variation
Dette/valeur comptable brute	53,3 %	53,4 %	(0,1)
Couverture des intérêts (moyenne mobile sur quatre trimestres)	2,3x	2,3x	–
Couverture du service de la dette (moyenne mobile sur quatre trimestres)	1,8x	1,8x	–
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	817 693 \$	738 242 \$	79 451 \$



# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 18. Gestion du capital (suite)

Primaris a respecté toutes les exigences auxquelles elle était soumise en vertu de règles extérieures pendant l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les prêteurs hypothécaires de Primaris exigent des sûretés en contrepartie des prêts consentis. Une sûreté peut inclure une hypothèque, une cession des baux et des loyers à recevoir, une sûreté fournie par Primaris et une cession des polices d'assurance.

En décembre 2010, Primaris a renouvelé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités aux termes de laquelle elle peut racheter jusqu'à 3 000 000 de parts, une tranche de 392 \$ des débetures convertibles à 6,75 %, une tranche de 9 347 \$ des débetures convertibles à 5,85 % et une tranche de 8 264 \$ des débetures convertibles à 6,30 %. Les rachats aux termes de l'offre pouvaient être effectués à compter du 6 décembre 2010 et doivent être réalisés i) le 5 décembre 2011, ii) à la date à laquelle Primaris a racheté le maximum prévu de parts et de débetures convertibles ou iii) à la date à laquelle Primaris annonce qu'elle met fin à l'offre, selon la première des trois éventualités. Primaris réalisera tout rachat, le cas échéant, sur le marché libre. Les titres rachetés aux termes de l'offre seront annulés. Le prix que Primaris paiera pour les parts ou débetures rachetées sera égal aux cours à la date d'acquisition. Primaris est d'avis que le cours de ses parts ou débetures à un moment donné pourrait rendre leur rachat intéressant à l'occasion et que ce rachat constitue une utilisation appropriée de ses liquidités en raison des avantages éventuels pour les porteurs de parts.

## 19. Gestion des risques et juste valeur

### a) Gestion des risques

Dans le cours normal des activités, Primaris est exposée à un certain nombre de risques qui peuvent avoir une incidence sur son rendement d'exploitation. Ces risques et les mesures prises pour les gérer sont les suivants :

#### i) Risque de crédit

Le risque de crédit découle de la possibilité qu'un locataire éprouve des difficultés financières et soit incapable de payer les loyers prévus à son bail. Primaris s'efforce d'atténuer le risque de pertes sur créances en s'assurant que son groupe de locataires est varié et en limitant le risque auquel l'expose un locataire en particulier. Primaris procède à une évaluation rigoureuse du crédit des nouveaux locataires et obtient des dépôts de ces derniers si nécessaire.

Le risque de crédit auquel Primaris est exposée est fondé sur les risques commerciaux inhérents au secteur de la vente au détail. Primaris évalue la concentration de son risque par locataire pour l'ensemble de son portefeuille. Primaris compte plus de 950 locataires.

Primaris établit une provision pour créances douteuses qui correspond aux pertes estimatives à l'égard des loyers à recevoir. Les montants qui constituent la provision sont déterminés en fonction de chaque locataire ainsi que de facteurs précis liés à ce dernier.

Primaris confie ses placements en espèces à des institutions financières canadiennes dignes de confiance.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

---

## 19. Gestion des risques et juste valeur (suite)

### ii) Risque d'illiquidité

Le risque d'illiquidité s'entend du risque que Primaris ne dispose pas des liquidités, des marges de crédit ou des nouveaux financements par emprunts ou par capitaux propres nécessaires pour s'acquitter de ses obligations financières à l'échéance.

Primaris gère ses rentrées de fonds provenant de l'exploitation et sa structure du capital afin de s'assurer qu'elle dispose des ressources suffisantes pour exploiter les immeubles productifs de revenus, financer les frais de location prévus, assumer les dépenses en immobilisations et les frais d'aménagement, s'acquitter de ses obligations de service de la dette, financer ses frais généraux et administratifs et verser des distributions à ses porteurs de parts. Primaris surveille sa conformité aux clauses restrictives de nature financière en établissant des estimations concernant les renouvellements de baux ainsi que les acquisitions et cessions d'immeubles. L'échelonnement des dates d'échéance des emprunts atténue le risque de Primaris découlant de l'arrivée à échéance d'emprunts considérables pendant un exercice donné ainsi que le risque que les prêteurs n'acceptent pas de refinancer les emprunts.

Le risque de refinancement de Primaris découle des emprunts hypothécaires, des débentures convertibles et de la marge de crédit d'exploitation. Les besoins de financement de la dette venant à échéance sont généralement couverts au moyen de nouveaux capitaux provenant de sources externes. La capacité d'obtenir du financement, y compris selon des modalités favorables, dépend de plusieurs facteurs, notamment la conjoncture économique courante et la qualité des actifs sous-jacents refinancés.

Un calendrier des obligations de versement de capital sur les emprunts hypothécaires est présenté à la note 8. Les échéances des débentures convertibles qui, dans certaines circonstances, peuvent être remboursées au moyen de l'émission de parts sont présentées à la note 9. Des renseignements sur la marge de crédit d'exploitation de Primaris, sur laquelle un montant de 10 000 \$ avait été prélevé au 31 décembre 2010, sont fournis à la note 10.

### iii) Risque de marché

Tous les immeubles productifs de revenus de Primaris sont axés sur le secteur canadien de la vente au détail. Le risque de marché s'entend du risque que la variation des prix du marché, comme les taux de change, les taux d'intérêt et les cours des titres, influe sur les instruments financiers de Primaris. Toutes les activités de Primaris sont libellées en dollars canadiens, de sorte que le risque de change direct est nul. Tous les emprunts existants de Primaris portent intérêt à taux fixe. Primaris échelonne les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire au minimum son risque découlant des fluctuations futures des taux d'intérêt.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 19. Gestion des risques et juste valeur (suite)

### b) Juste valeur

La juste valeur des actifs et des passifs financiers de Primaris ainsi que leur valeur comptable inscrite aux bilans consolidés sont les suivantes :

	2010		2009	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Emprunts hypothécaires	1 167 226 \$	1 217 140 \$	1 089 966 \$	1 055 199 \$
Débetures convertibles	163 899	196 703	166 461	189 967

Les principales méthodes et hypothèses que Primaris utilise pour estimer la juste valeur des instruments financiers présentés dans le tableau précédent sont les suivantes :

#### i) Emprunts hypothécaires

La juste valeur des emprunts hypothécaires de Primaris est estimée à partir de la valeur actualisée des paiements futurs, établie selon le rendement d'une obligation du gouvernement du Canada dont la date d'échéance se rapproche de celle de l'emprunt hypothécaire visé, majorée d'un écart de taux estimatif à la date des états financiers pour un emprunt hypothécaire comparable.

#### ii) Débetures convertibles

La juste valeur des débetures convertibles est estimée à partir des cours de celles-ci sur le marché.

#### iii) Autres actifs et passifs financiers

La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des loyers à recevoir, de la subvention pour le remboursement d'un emprunt, de la dette bancaire, des crédateurs et autres passifs ainsi que des distributions à payer se rapproche de leur juste valeur en raison de leur nature à court terme.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 20. Opérations entre apparentés

- a) Pendant les exercices antérieurs, Primaris a retenu les services du Groupe immobilier Oxford pour lui fournir des services-conseils ainsi que des services de gestion des actifs, d'aménagement et d'administration. Ce contrat est arrivé à échéance le 31 décembre 2009 et n'a pas été prorogé.

	2010	2009
Honoraires de gestion des actifs		
Honoraires de base	– \$	4 014 \$
Honoraires d'aménagement	–	213
	– \$	4 227 \$

Les honoraires de gestion des actifs étaient inclus dans les frais généraux et administratifs et les honoraires d'aménagement étaient capitalisés au titre des immeubles productifs de revenus. Primaris a aussi payé 119 \$ au gestionnaire des actifs au titre du remboursement de frais généraux et administratifs engagés en 2009.

Une tranche de 993 \$ de ces honoraires était incluse dans les créditeurs et autres passifs au 31 décembre 2009. Durant l'exercice clos le 31 décembre 2009, Primaris a émis des parts d'un montant de 57 \$ au titre du paiement partiel des honoraires de gestion des actifs.

- b) Pendant les exercices antérieurs, Primaris a retenu les services du Groupe immobilier Oxford pour lui fournir des services de gestion d'immeubles et de location. Ce contrat est arrivé à échéance le 31 décembre 2009 et n'a pas été prorogé.

	2010	2009
Honoraires de gestion d'immeubles	– \$	9 354 \$
Honoraires de location	–	714
	– \$	10 068 \$

Les honoraires de gestion d'immeubles étaient inclus dans les charges d'exploitation des immeubles et les honoraires de location étaient inclus dans les frais de location.

Une tranche de 1 814 \$ de ces honoraires était incluse dans les créditeurs et autres passifs au 31 décembre 2009. Primaris a également remboursé certaines charges d'exploitation des immeubles au gestionnaire des immeubles.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 20. Opérations entre apparentés (suite)

- c) Primaris avait un paiement à recevoir du Groupe immobilier Oxford au titre de la subvention pour le remboursement d'un emprunt au 31 décembre 2009. La subvention pour le remboursement d'un emprunt a été remboursée intégralement en janvier 2010 (note 6).

	2010	2009
Subvention pour le remboursement de l'intérêt d'un emprunt reçue	7 \$	91 \$

La subvention pour le remboursement de l'intérêt d'un emprunt est portée en réduction des intérêts débiteurs.

- d) Au début de 2008, Primaris a retenu les services d'un courtier pour obtenir un nouvel emprunt hypothécaire. Ce courtier a mené une recherche approfondie sur le marché et l'offre la plus concurrentielle a été celle de la Société d'administration d'OMERS.

En août 2008, Primaris a emprunté 110 000 \$ à la Société d'administration d'OMERS, entité apparentée à son ancien gestionnaire externe d'actifs et d'immeubles. Le nouvel emprunt hypothécaire porte intérêt à 5,49 % et vient à échéance en juillet 2013.

Pendant l'exercice à l'étude, Primaris a payé des intérêts de 5 753 \$ (5 874 \$ en 2009) à l'égard de cet emprunt hypothécaire. Le solde impayé s'élevait à 104 845 \$ au 31 décembre 2010 (107 134 \$ en 2009).

- e) Primaris a conclu un contrat de location de locaux à bureaux avec une entité apparentée à son ancien gestionnaire d'actifs et d'immeubles. Le contrat de location a débuté le 1<sup>er</sup> décembre 2009 et sa durée est de 10 ans. Les loyers annuels moyens estimatifs aux termes du bail sont de 1 275 \$.

Ces opérations ont été réalisées dans le cours normal des activités et sont évaluées à la valeur d'échange, soit le montant de la contrepartie établi et convenu par les apparentés.

## 21. Engagements et éventualités

- a) Aux termes d'une entente de principe datée du 7 juin 1971 conclue entre la ville de Calgary et le Groupe immobilier Oxford Inc. (« GIO »), telle qu'elle est acceptée, confirmée et modifiée à l'occasion, y compris, mais sans limiter la portée des dispositions générales de ce qui précède, par une entente d'aménagement modificatrice conclue entre la ville de Calgary, la Société immobilière Marathon limitée et la Corporation Cadillac Fairview limitée, le GIO est tenu de payer le coût de certains travaux de construction d'infrastructures routières près de Northland Village et l'obligation découlant de ces mêmes travaux de construction demeure enregistrée sur le titre de propriété de cet immeuble. Le GIO a versé des indemnités d'au plus 30 millions de dollars à Primaris en raison de cette obligation, qui a été prise en charge par une société affiliée au GIO.

# PRIMARIS RETAIL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

Notes afférentes aux états financiers consolidés (suite)  
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009

## 21. Engagements et éventualités (suite)

- b) Certains immeubles productifs de revenus de Primaris sont situés sur des terrains loués. Les loyers minimums sont les suivants :

2011	1 248 \$
2012	1 375
2013	1 400
2014	1 400
2015	1 400
Par la suite	41 125
	<hr/>
	47 948 \$

- c) Aux termes de l'un des baux fonciers venant à échéance en 2056, Primaris pourrait être tenue de remettre les lieux dans l'état où ils étaient à la signature du bail. Primaris a comptabilisé un passif éventuel actualisé de 239 \$ (229 \$ en 2009) au titre des coûts de restauration éventuels.
- d) Primaris a émis des lettres de crédit totalisant 1 685 \$ (1 822 \$ en 2009).
- e) Primaris est partie à des litiges et à des réclamations qui ont trait aux immeubles productifs de revenus et qui surviennent à l'occasion dans le cours normal des activités. De l'avis de la direction, toute obligation qui pourrait découler de telles éventualités n'aurait pas d'incidence défavorable importante sur les états financiers consolidés.
- f) Primaris a conclu des contrats de réaménagement d'immeubles pour lesquels les paiements futurs s'établissent à 2 120 \$.

## 22. Événement postérieur

Le 22 février 2011, Primaris a conclu un engagement ferme en vue d'emprunter un montant de 110 000 \$ qui sera garanti par le Dufferin Mall. Ce nouvel emprunt devrait lui être versé le 30 mars 2011. À cette date, le produit de cet emprunt sera affecté au remboursement de l'emprunt existant de 37 039 \$ ainsi qu'aux fins générales de la fiducie.

Le nouvel emprunt vient à échéance en avril 2021. Les mensualités seront des paiements mixtes de capital et d'intérêts établis en fonction d'une période d'amortissement de 25 ans. Le nouvel emprunt porte intérêt à un taux fixe de 5,01 %.

## 23. Modifications de conventions comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le Conseil des normes comptables du Canada a confirmé en février 2008 qu'il prévoyait faire converger les PCGR du Canada vers les IFRS, dans le cas des entités ouvertes, pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Les premiers états financiers consolidés annuels de Primaris préparés conformément aux IFRS seront présentés pour l'exercice devant être clos le 31 décembre 2011 et comprendront les chiffres comparatifs de l'exercice clos le 31 décembre 2010. À compter du premier trimestre de 2011, Primaris établira ses états financiers consolidés non audités, y compris les chiffres correspondants de 2010, conformément aux IFRS.